

Universidade de Brasília – UnB

Departamento de Economia

O DEBATE DESENVOLVIMENTISTA BRASILEIRO E SUAS RAÍZES
TEÓRICAS

Júlia Burle Gonçalves

Maria de Lourdes Rollembergue Mollo

Brasília/DF

Julho de 2014

Universidade de Brasília – UnB

Departamento de Economia

O DEBATE DESENVOLVIMENTISTA BRASILEIRO E SUAS RAÍZES TEÓRICAS

Monografia apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília como requisito à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Júlia Burle Gonçalves

Maria de Lourdes Rollembergue Mollo

Brasília/DF

Julho de 2014

AGRADECIMENTOS

A meus pais e irmãos, pelo amor, incentivo e apoio incondicional;

A minha orientadora, Maria de Lourdes Rollembergue Mollo, cujas aulas tiveram grande impacto na minha formação acadêmica, e cujos conselhos e contribuições foram essenciais para esta análise;

Aos meus amigos, pelas alegrias compartilhadas.

SUMÁRIO

Introdução.....	1
1 A evolução da ortodoxia econômica.....	3
1.1 Introdução.....	3
1.2 O papel da moeda.....	4
1.3 A determinação da taxa de juros e o processo cumulativo.....	8
1.4 O papel do estado.....	12
1.5 A expressão da ortodoxia econômica hoje: a Nova Síntese Neoclássica e o Regime de Metas de Inflação.....	17
1.4 Considerações finais.....	21
2 A heterodoxia econômica segundo Keynes.....	23
2.1 Introdução.....	23
2.2 O papel da moeda.....	24
2.3 O investimento e seus determinantes.....	27
2.4 O papel do estado.....	31
2.5 Considerações finais.....	36
3 O debate desenvolvimentista brasileiro	38
3.1 Introdução.....	38
3.2 O histórico do debate desenvolvimentista no Brasil.....	40
3.3 Os novos desenvolvimentistas.....	45
3.4 Os sociais desenvolvimentistas.....	52
3.5 Considerações finais.....	56
4 Sumário e considerações finais.....	59
Referências Bibliográficas.....	62

Introdução

O debate sobre crescimento econômico é vasto na literatura e não resulta conclusão unânime sobre a melhor estratégia para superação do atraso econômico de países subdesenvolvidos. Para a ortodoxia, o crescimento é conduzido pela oferta através da alocação, quantidade e produtividade dos fatores de produção. Supõe-se que tal alocação é feita de forma eficiente pelos mercados, tornando a intervenção estatal não só desnecessária, mas, por vezes, inflacionária, e desestabilizadora quando ocorre. A abordagem heterodoxa, entretanto, salienta a demanda em vez da oferta como motor do crescimento. A oferta, dentro de seus limites, se adapta ao montante requerido pela demanda e não caracteriza restrição à dinamização das atividades econômicas. Nesse contexto, a demanda externa, que depende do nível de exportações e importações e a demanda interna, potencializada por gastos governamentais, investimento produtivo e consumo em massa, são os dois condutores do crescimento de longo prazo. Considera ainda fundamental um papel deliberado do estado no processo de desenvolvimento para promover não só o crescimento, mas transformação da sociedade.

O debate heterodoxo desenvolvimentista volta à tona nos últimos anos, após décadas de predomínio do pensamento neoliberal na esfera econômica. Volta-se a discutir uma estratégia deliberada de desenvolvimento baseada numa ideologia de superação da pobreza e transformação da sociedade, a partir da crença de que isso não aconteceria pelo mecanismo mercado. São várias as frentes do desenvolvimentismo que ressurgem, se distinguindo pelo componente da demanda (exportações, investimento, gastos governamentais, etc.) a que dão ênfase no processo de crescimento e nas prescrições de política econômica que daí resultam.

Mollo e Amado (2014) identificam três vertentes de teóricos desenvolvimentistas no momento atual brasileiro. A primeira é composta pelos novos desenvolvimentistas precursores, que têm como o foco de crescimento a demanda externa e defendem a administração cambial como principal instrumento de política econômica. Por ressaltarem o papel da poupança na determinação do investimento, são os que mais sofrem influência do pensamento neoclássico em sua estratégia de desenvolvimento. Os novos desenvolvimentistas pós-keynesianos, por sua vez, também focam no mercado externo, mas acreditam que o controle da taxa de juros deva ser o foco da administração econômica. Os sociais

desenvolvimentistas salientam o mercado interno como motor de crescimento e preocupam-se com a melhor inserção dos trabalhadores na relação capital trabalho.

Apesar das mencionadas frentes de desenvolvimentismo serem todas consideradas “heterodoxas” no sentido de aceitarem papel efetivo do estado, o conjunto de marcos teóricos que constituem suas análises é heterogêneo. Na abordagem dos novos desenvolvimentistas precursores é nítida a presença de aspectos mais conservadores de inspiração neoliberal. No caso dos desenvolvimentistas pós-keynesianos, como o nome já diz, a obra de Keynes, em particular a obra pós Teoria Geral, é fundamental. O social desenvolvimentismo, por sua vez, traça sua análise a partir da perspectiva keynesiana, mas também marxista de classes e dá ênfase à redução de desigualdades em sua proposta de desenvolvimento. Ao observar as prescrições de política econômica que dessas vertentes seguem percebe-se divergências significativas e em alguns casos, contradições provenientes da ausência da adoção de um único marco teórico.

O objetivo do presente trabalho é explorar o debate desenvolvimentista brasileiro não só expondo as já mencionadas frentes de desenvolvimento, mas associando-as às correntes teóricas que as fundamentam. Pretende-se caracterizar as prescrições de políticas econômicas defendidas por cada uma e questionar sua efetividade em alguns casos. Busca-se ainda identificar qual das três frentes é a mais adequada ao momento atual vivido pelo Brasil.

O trabalho está organizado da seguinte maneira. O primeiro capítulo tratará do pensamento *mainstream* nas ciências econômicas. Apresentará sua concepção sobre o papel do estado, o papel da moeda, os determinantes do investimento e como se manifesta hoje através da nova síntese neoclássica e do regime de metas de inflação. O segundo capítulo tratará da heterodoxia a partir da teoria de Keynes e seu resgate na atualidade pela corrente pós-Keynesiana, de forma análoga ao primeiro capítulo. O terceiro capítulo discorrerá sobre as diferentes frentes de desenvolvimento que vigoram no Brasil e as relacionará aos marcos teóricos dos capítulos anteriores. O quarto e último capítulo, finalmente, apresentará o sumário do presente trabalho, assim como considerações a título de conclusão.

1. A evolução da ortodoxia econômica

1.1 Introdução

O pensamento neoliberal, dominante nas ciências econômicas, defende ser o mercado o grande e mais eficiente regulador das atividades econômicas. Assume-se que o produto potencial da economia é definido pelas condições de oferta, isto é, o montante de capital, o nível de tecnologia e a disponibilidade de mão de obra. A dimensão destas variáveis é conhecida, assim como o padrão de escolhas dos agentes econômicos. Consumidores buscam maximizar sua utilidade via consumo e firmas buscam maximizar seus lucros, o que acarreta a existência de um equilíbrio ótimo da economia dado um nível de preços. Este equilíbrio se altera ao longo do tempo, a partir do aprimoramento do processo de produção e da maior disponibilidade de recursos, representando uma tendência de longo prazo para a evolução do produto. Flutuações são inerentes ao ambiente econômico e provêm de condições de demanda e rigidezes de curto prazo de certas variáveis. No longo prazo, entretanto, o mecanismo de ajuste do mercado de preços, salários e taxas de juros sempre se encarrega de manter a economia gravitando em volta de sua posição de equilíbrio ótimo. A intervenção governamental é indesejável e desnecessária, uma vez que distorce a alocação ótima da economia, piorando a situação dos agentes.

Neste cenário, a moeda serve para facilitar as transações da economia; atua como um denominador comum para que a compra e venda de bens e serviços ocorram suavemente. A moeda não é desejada por si só, tampouco retida; é apenas um lubrificante para as trocas. Seu estoque é definido na esfera monetária pelas autoridades que ali atuam e é mantido fixo, uma vez que esta determinação não sofre influência da demanda dos agentes e não faz sentido entesourar moeda. A análise ortodoxa, portanto, concebe uma dicotomia real-monetário: o equilíbrio é garantido na esfera real sem qualquer influência do estoque de moeda, que, por sua vez, é definido na esfera monetária sem qualquer influência de agentes endógenos e não surte qualquer influência duradoura sobre a economia real.

Esta análise desenvolve-se a partir da teoria clássica, baseada na Lei de Say e na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). A Lei de Say postula que a oferta cria sua própria procura; a produção tem como contrapartida a geração de renda, o que implica a impossibilidade de crises pela falta de demanda. Seu resultado é de um equilíbrio de mercado harmônico, que só pode ser garantido se (i) o entesouramento de moeda não for factível, uma

vez que desta forma não há vazamentos no fluxo circular de produção e renda e (ii) se a moeda não for capaz de afetar o equilíbrio definido pela Lei de Say, isto é, que seja neutra. A TQM, por sua vez, conclui que há relação positiva e proporcional entre o estoque de moeda e o nível de preços; variações no estoque de moeda são incapazes de afetar no longo prazo o produto real. Tentativas de estimular a economia através da criação de moeda apenas acarretaram aumento no nível de preços. Os pressupostos necessários para aceitá-la são os mesmos necessários para aceitar a Lei de Say: entesouramento irracional e neutralidade da moeda. Observa-se que a aceitação tanto da Lei de Say como da TQM está inteiramente ligada à concepção tida pelos teóricos.

Segundo Mollo (2004), esses dois marcos teóricos são de extrema importância, pois sua aceitação ou negação vem dividindo economistas ao longo da História do Pensamento Econômico. Adotaremos aqui estes dois marcos como delimitadores do limite entre as duas vertentes, embora a definição de ortodoxia e heterodoxia possa parecer um tanto quanto relativa. Historicamente, tanto a Lei de Say quanto a TQM foram aceitas de forma dominante pelos economistas desde o início da Ciência Econômica; ao mencionar economistas ortodoxos ou *mainstream*, portanto, estamos referindo-nos àqueles que aceitam e partem destes marcos para conduzir suas pesquisas. Economistas heterodoxos, por outro lado, são aqueles que rejeitam esses dois marcos teóricos, a partir de sua hipótese da não neutralidade da moeda e propõe uma alternativa para a teoria dominante.

O presente capítulo busca caracterizar os aspectos cruciais da história do pensamento econômico ortodoxa do século passado que culminou na Nova Síntese Neoclássica, o carro chefe da economia *mainstream* na atualidade. Para tanto, a seção 1.2 discorre sobre o papel da moeda a partir da teoria quantitativa. A seção 1.3 apresenta a teoria sobre os determinantes da taxa de juros na abordagem e sobre como esta variável pode alterar a economia real no curto prazo. A seção seguinte explora o papel do estado para os neoclássicos, através da apresentação da Lei de Say e do debate acerca da Curva de Phillips. A seção 1.5 mostra do que consiste a ortodoxia econômica hoje, manifestada através da Nova Síntese Neoclássica e do regime de metas de inflação. Finalmente na seção 1.6 têm-se as considerações finais.

1.2 Papel da moeda

A teoria quantitativa da moeda deve sua importância à frequente relação observada entre os estoques de moeda e o nível geral de preços. Blaug (1990) relata que até 1930 era a

grande referência da macroeconomia. Sua aceitação não era unânime e críticas eram existentes, mas não havia uma teoria alternativa que a substituísse, o que levou os teóricos importantes da época a aderirem a uma de suas três versões existentes. Eram elas a abordagem das transações de Fisher, a abordagem dos equilíbrios monetários de Marshall, Walras e Wicksell e a abordagem do rendimento relacionada a Robertson e a Keynes em sua fase neoclássica. A seguir será exposta sua versão mais popular até os dias de hoje, a versão de transações formulada por Fisher em 1911.

Segundo Carvalho (2002), Fisher assume que o valor de cada ato de compra e venda de bens e serviço corresponde ao pagamento em moeda efetuado. Logo, o montante de moeda usado nas transações é igual ao valor de bens e serviços que foram transacionados. Fisher parte desta identidade, chamada equação de trocas, expressa matematicamente por,

$$MV=PT$$

em que

M = quantidade de moeda em circulação

V = velocidade de circulação da moeda

P = preços correspondentes dos bens e serviços

T = quantidade de transações físicas de bens e serviços

O lado esquerdo da equação é definido pela quantidade de moeda multiplicada por sua velocidade de circulação, o que corresponde ao total de moeda paga nas transações em certo intervalo de tempo. O lado direito representa os bens e serviços transacionados, isto é, a quantidade de transações multiplicada pelo seu preço. A equação de trocas registra todas as transações na esfera monetária e na esfera real, uma aplicação de contabilidade de partidas dobradas. Requer que um aumento em alguma variável de um lado da equação acarrete um aumento proporcional do outro lado, de modo a preservar a igualdade. Mais recentemente, substitui-se o volume total de transações da economia T pelo produto interno bruto y a fim de facilitar a estimação dessa variável. A versão modificada da equação de trocas, como é exposta nos dias de hoje é representada por,

$$MV = Py$$

Por si só a equação é apenas uma identidade contábil, um truísmo que revela que a renda nominal PY é igual á quantidade de moeda multiplicada pela velocidade com que cria

renda MV . Só passa a ser de fato uma teoria monetária quando certos supostos acerca dos determinantes de cada variável são ponderados.

De acordo com Carvalho (2002), a rapidez de giro ou velocidade de circulação da moeda representa sua taxa de utilização, isto é, quão rápido a moeda muda de mãos durante certo período de tempo. A rotina dos agentes e das instituições determina a velocidade agregada, que pode ser calculada dividindo o montante total de pagamentos de bens e serviços pelo estoque médio de moeda do período. Esta variável depende de fatores institucionais, muda vagarosamente ao longo do tempo e pode ser considerada estável e independente das outras variáveis da equação.

O volume de bens transacionados ou o produto interno bruto, por sua vez, é determinado por variáveis reais, como a quantidade de força de trabalho, o desenvolvimento tecnológico e a disponibilidade de capital. Supõe-se que o produto está no seu nível de pleno emprego e que não é possível alterá-lo com impulsões monetárias. Assim, tirando períodos de transição em que todas variáveis da equação podem responder umas às outras para manter a identidade contábil, no longo prazo o produto real e a velocidade de circulação são variáveis independentes das outras. (Carvalho, 2002).

Considerando os seguintes supostos segundo Blaug (1990), (i) a direção causal tem o sentido de MV para PT ; (ii) V e M são invariantes a variações em M , ou seja, V e M só se alteram devido a fatores reais; (iii) o estoque de moeda é determinado exogenamente, isto é, o banco central o determina sem influência da demanda do público por este ativo, se auferir a seguinte conclusão: mudanças no estoque de moeda, M , só podem gerar efeitos duradouros sobre o nível de preços, P , isto é, inflação e é a autoridade monetária a sua causadora. A TQM, portanto, reza que tentativas de se estimular a economia através de choques monetários acarretam no longo prazo unicamente aumento generalizado de preços.

A teoria quantitativa implica algumas conclusões sobre a neutralidade da moeda, o nível de preços e a política monetária ideal. A primeira delas é a equiproporcionalidade entre moeda e preços. Uma variação na quantidade de moeda resulta em variação na mesma proporção no nível geral de preços, uma vez que o nível de comércio e a velocidade são aproximadamente constantes num dado período de tempo. Esta causalidade da moeda para preços é assegurada já que nem a velocidade de circulação da moeda nem a produção real podem ser afetadas por mudanças daquela variável, pois, como já foi dito, dependem

exclusivamente de fatores reais e porque a quantidade de moeda é suposta exógena. A moeda só funciona como meio de transação e é desejada apenas pelo poder de compra que lhe é intrínseco. Considera-se seu valor em termos reais, M/P , ao nível de pleno emprego da economia e busca-se manter este valor intacto ao longo do tempo. O nível de preços, portanto, deve variar na proporção direta da oferta nominal de moeda, para que tal valor real seja mantido. Este teorema configura uma condição de equilíbrio que implica um processo de ajustamento dinâmico de P frente a M sempre que houver desequilíbrios entre essas suas variáveis. (Blaug, 1990)

Carvalho (2002) enfatiza que a moeda é considerada neutra; não é capaz de alterar no longo prazo o nível de emprego, o produto, o investimento, isto é, as variáveis reais da economia. Observe que variações no estoque de moeda surtem efeito apenas sobre os preços absolutos. Preços relativos são alterados apenas por fatores reais, como mudança nos custos de produção, poder de monopólio das firmas, militância sindical, entre outros. Quando isso ocorre, o nível geral de preços se mantém constante; o aumento de preços de alguns bens é compensado pela redução de outros. Por fim, a oferta de moeda é determinada exogenamente pela autoridade monetária. Sua única função é ser meio de troca e o entesouramento deste ativo por parte dos agentes não é plausível nem racional se é possível ganhar juros emprestando-o no mercado financeiro. Logo o estoque de moeda determinado pela autoridade monetária não é alterado pela demanda dos agentes. Esses aspectos compõem a dicotomia real monetária da ortodoxia econômica: a oferta monetária é determinada no âmbito monetário sem influência das decisões do público (moeda exógena) e não é capaz de influenciar as variáveis reais (moeda neutra).

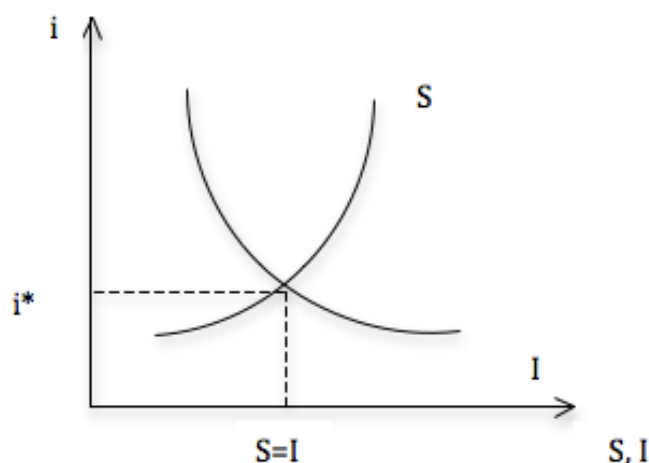
O efeito da moeda no curto prazo é ponto de divergência dentro da ortodoxia econômica. Friedman, o mais famoso defensor contemporâneo da teoria quantitativa, defende a aceitação da influência monetária sobre variáveis reais no curto prazo, resultante de um hiato de tempo de transição para a volta do equilíbrio no longo prazo. Blaug (1990) atribui a este fenômeno diversos fatores, entre eles a atrasos sistêmicos no período de ajustamento de preços e salários, a distribuição não uniforme do estoque extra de moeda entre os setores, o desvio dos recursos da esfera do consumo para a esfera financeira através da poupança, entre outros. De todo modo, estes efeitos não perduram no longo prazo; o teorema da proporcionalidade garante que após tais períodos o efeito da expansão monetária seja restrito ao nível de preços e a economia volte a seu equilíbrio inicial de pleno emprego. Outros

economistas negam qualquer impacto da moeda sobre a esfera real, argumentando que, num ambiente com agentes e expectativas racionais, a ilusão monetária não é factível. De qualquer forma, é consenso a neutralidade da moeda no longo prazo: a moeda não é capaz de exercer qualquer influência sobre as variáveis reais da economia no longo prazo. Nas palavras de Mankiw,

[...] a moeda é neutra: a oferta monetária não afeta as variáveis reais. Sendo assim, a teoria clássica nos permite estudar o modo pelo qual são determinadas as variáveis reais, sem qualquer referência à oferta monetária. O equilíbrio no mercado monetário, por sua vez, determina o nível de preços e, como resultado, todas as outras variáveis nominais. Essa separação teórica entre variáveis reais e nominais é conhecida como dicotomia clássica. (Mankiw, pg. 87, MACROECONOMIA, 2010).

1.3 A determinação da taxa de juros e o processo cumulativo

Segundo Mankiw (2010), assim como a determinação de preços, a determinação da taxa de juros na análise neoclássica se dá exclusivamente no âmbito real. A taxa de juros é o preço que equaliza a oferta e a demanda de fundos disponíveis para empréstimos. Parte-se do princípio que pessoas sempre preferem o consumo presente ao consumo futuro e só aceitam poupar se receberem uma recompensa para tal decisão, valorada pelos juros recebidos. A poupança é, portanto, função crescente da taxa de juros, pois assim é maior a quantia paga por se adiar as decisões de consumir. Sob a ótica da poupança, a taxa de juros representa uma remuneração pela desutilidade marginal de espera. Para o investimento a taxa de juros representa a remuneração pela contribuição marginal do capital para a produção. Quanto maior a taxa de juros, maior seu custo de financiamento frente ao retorno futuro do capital esperado, logo é inversamente proporcional àquela variável. O seguinte gráfico retrata a relação do investimento e da poupança com as taxas de juros:



A teoria clássica de fundos emprestáveis conclui pela igualdade entre a oferta e demanda por fundos, já que estas são funções da taxa de juros. A taxa de juros de equilíbrio, chamada por alguns teóricos de “natural” é tal que equaliza o montante de poupança ao de investimento. O mercado financeiro serve apenas como um intermediador entre a poupança agregada e a demanda por investimento através do mecanismo de ajuste de preços. Observe que a poupança precede o investimento; todo montante investido tem lastro na poupança.

Wicksell defende que caso haja diferença entre esta taxa e a taxa bancária de obtenção de crédito (taxa monetária de juros), o nível de preços das mercadorias deve ser alterado. Nesse caso, verificam-se efeitos reais provenientes da esfera monetária no curto prazo. Nas palavras do próprio Wicksell segundo Molloy (2003),

Se a taxa de juros cobrada sobre o dinheiro se desviar para baixo do novo nível, ainda que apenas ligeiramente, os preços aumentarão continuamente, enquanto o desvio persistir; se ela se desviar para cima, os preços irão, da mesma forma, cair indefinidamente. (Wicksell em Molloy, pg. , 2003)

Segundo Carvalho (2002), para Wicksell a TQM só funciona adequadamente quando se está lidando com economias de moeda pura. Entende que economias capitalistas são muito mais complexas que isto; tratam-se de economias com sistemas financeiros complexos, em que a taxa de juros natural pode não vigorar, já que a taxa de mercado é determinada dentro da esfera bancária. A teoria do processo cumulativo de Wicksell busca adotar premissas mais realistas explorando o mecanismo através do qual taxas de juros influenciam no investimento e, por conseguinte no nível de preços. Pretende mostrar que a situação de equilíbrio perfeito

pode ser atingida desde que bancos ajustem a taxa de juros em resposta a variações nos preços.

Há dois mecanismos através dos quais variações no estoque de moeda se traduzem em mudanças no nível de preços, o direto e o indireto. O efeito direto se refere ao efeito do aumento da oferta da moeda diretamente sobre a demanda por bens. Dada uma expansão monetária a partir de uma situação de equilíbrio, consumidores e empresas possuem um poder de compra maior do que no momento anterior, o que os leva a comprar mais bens e serviços. A oferta dessa economia continua a mesma, uma vez que a expansão monetária, pelo argumento de neutralidade da moeda, não surte efeito no produto potencial real, acarretando que o aumento da demanda pressione os preços. O mecanismo indireto, por sua vez, envolve a variável taxa de juros. Supõe-se que uma expansão monetária reduzirá a taxa de juros de mercado, o que estimulará o investimento. Isso aumenta a demanda de fatores de produção, que aumenta custos, que por sua vez, pressiona o nível geral de preços.

O movimento do nível de preços ocorre devido ao descolamento entre a taxa de juros de mercado, determinada no mercado de crédito pelo sistema bancário, e a taxa de juros natural, que corresponde ao rendimento marginal esperado do capital. Quando a taxa a que agentes pegam empréstimos está abaixo da determinada pela interação poupança-investimento, o custo do capital é menor que seu retorno esperado; empresários desejam pegar emprestado mais do que o público depositou no banco. O excesso efetivo de demanda agregada se propaga para o mercado de bens, gerando aumento de preços. Enquanto bancos disponibilizarem mais crédito para investimento do que a poupança agregada, o aumento nos preços é persistente e cumulativo. A inflação, portanto, resulta da passividade dos bancos na administração da taxa de juros, quando é necessário aumentá-la até a taxa natural e, então, manter demanda agregada da economia estável. De forma análoga, bancos podem provocar queda ilimitada dos preços ao manter a taxa de juros acima do nível da taxa natural. Nesse caso, o custo do capital é maior do que seu retorno esperado, contraindo o investimento planejado. A demanda agregada será menor, já que o estímulo a poupar é maior do que o a investir, o que acarreta redução dos preços.

Ainda segundo Carvalho (2002), tal processo felizmente não é explosivo. Wicksell supõe a existência de um fator estabilizador: a administração bancária da taxa de juros diante de flutuações nos preços. O aumento nos preços causado por taxas de juros de mercado

menores que a natural aponta para a necessidade de criação adicional de moeda. Bancos perderiam aos poucos suas reservas, fazendo com que a taxa de juros fosse elevada gradualmente até seu nível natural. Note que a taxa natural não é fixa; depende da preferência dos agentes pelo consumo presente em cada período assim como os fatores estruturais que determinam a taxa de retorno do capital. De qualquer forma, Wicksell aponta que a igualdade entre a taxa de juros de mercado e a natural não ocorre espontaneamente e daí a importância da manutenção do valor da moeda estável. Bancos devem exercer esta função através da administração das taxas de juros, reduzindo-as quando os preços estiverem diminuindo e aumentando-as quando os preços estiverem subindo. Observe que esta ideia defendida por Wicksell no começo do século passado se manifesta hoje através do regime de metas de inflação, a ser explorado na seção 1.5.

Ainda que Wicksell enxergue a possibilidade do aspecto monetário alterar a determinação real de preços, a dicotomia real-monetária é mantida. A taxa de juros relevante continua sendo a taxa real de juros determinada no mercado de fundos de empréstimos pela interação entre a oferta de poupança, que reflete as preferências intertemporais dos agentes, e a demanda por crédito, que depende da tecnologia determinante da produtividade marginal do capital. As reservas bancárias atuam aproximando as duas taxas de juros. O efeito do aumento ou redução do nível geral de preços neutraliza o efeito monetário inicial sobre o investimento.

Stuart (1993) retoma a crítica de Wicksell e relata a solução contemporânea para o problema da determinação da taxa de juros. Argumenta que a não distinção clássica entre os atos de poupar e investir fazia sentido dentro da conjuntura econômica da época de moeda mercadoria como meio de pagamento e sistema financeiro pouco desenvolvido. O crédito representava a transferência dos saldos monetários de agentes superavitários para deficitários, fazendo do financiamento do investimento a soma de poupanças individuais. O desenvolvimento do sistema bancário se alastrando a cada dia mais ameaça a exatidão desta análise. Instituições financeiras modernas criam crédito através do lançamento simultâneo de um ativo e um passivo, aparentemente sem lastro em poupança, o que ameaça a necessidade de poupança preceder o investimento da abordagem clássica.

A teoria de fundos de empréstimos atual busca apresentar solução para este problema. Parte do modelo clássico, apresentando uma teoria condizente com o

desenvolvimento atual do sistema financeiro, que resgate a precedência clássica de poupança ao investimento. Continua-se aceitando que a poupança é determinada pela preferência por consumo intertemporal dos agentes, enquanto o investimento é função direta do retorno sobre o capital. Faz-se distinção, assim como na análise de Wicksell, da taxa de juros real, proveniente da interação poupança investimento, e da taxa de juros monetária, aquela que de fato se verifica no mercado. O sistema financeiro atua como mero intermediador dos fundos de poupança e o equilíbrio ocorre quando as duas taxas se igualam. Com um sistema financeiro mais desenvolvido, o conceito de risco é introduzido para contemporizar a análise. As decisões de alocação da riqueza individual são tomadas de acordo com a propensão ao risco correspondente a cada agente. Pode-se prever a alocação das poupanças individuais e se determinar um portfólio ótimo agregado dos ativos financeiros, que se modifica apenas com alterações na taxa de juros.

Esta abordagem encara a liberalização financeira como estimuladora do crescimento e da produtividade do investimento, controladora de preços e redutora do hiato tecnológico entre setores. Isso porque em países em desenvolvimento são comuns políticas de juros subsidiados, que comprometem a poupança necessária para financiar o investimento e provocam escolhas ineficientes de alocação do investimento. A situação se agrava, pois governos admitem necessidade artificial de políticas seletivas de crédito, que perpetuam a má alocação e a insuficiência crônica de poupança. Para os teóricos neoclássicos, a melhor forma de promover o crescimento é sempre levando em conta o montante poupado, já que daí provem o financiamento para o investimento, e com o mínimo de intervenção estatal possível.

1.4 Papel do estado

Conforme mencionado acima, tanto no mercado de fundos de empréstimos que supre o financiamento para o investimento quanto na TQM, que supõe relação positiva entre o estoque de moeda e o nível de preços, a intervenção estatal é indesejada. Este aspecto configura uma das principais bandeiras do pensamento ortodoxo nas ciências econômicas: a crença de que os mercados se auto regulam e políticas governamentais são desestabilizadoras. A Lei de Say é o ponto de partida adequado para embasar tal axioma. Ela defende que a oferta cria sua própria demanda, uma vez que o mesmo processo que gera produção gera a renda necessária para que se comprem os bens e serviços gerados naquela. Os custos das empresas em termos de trabalho, capital e terra equivalem para as famílias aos salários, lucros e rendas,

que voltam para domínio dos produtores através do pagamento dos bens e serviços demandados. É claro que não se ignora a existência de vazamentos, como poupança, importações e tributações, mas assume-se que estes são compensado por injeções, os investimentos, as exportações e os gastos governamentais. Dessa forma, a oferta agregada e a demanda agregada se igualam e garantem o equilíbrio de mercado.

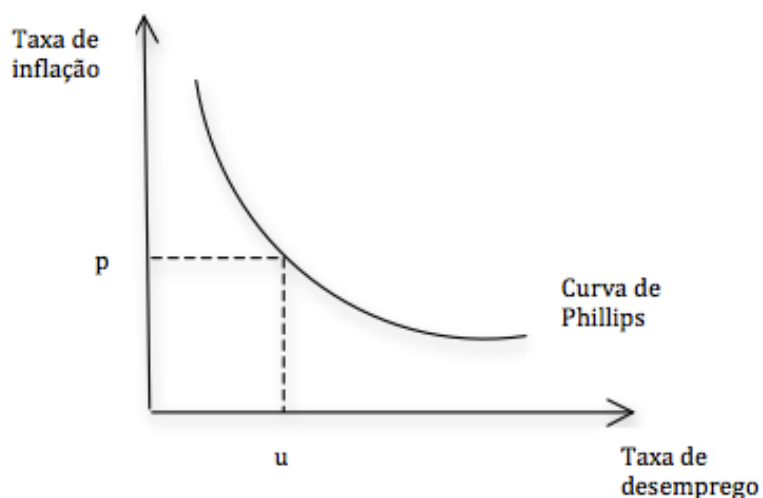
A ortodoxia aceita a Lei de Say por intermédio de dois supostos básicos. O primeiro é que o entesouramento de moeda é irracional: a moeda tem como única função o meio de troca e o objetivo final da produção é o consumo. Logo não faz sentido se guardar moeda quando se pode emprestar a instituições financeiras e ganhar juros através disso. A segunda suposição é que poupança e investimento dependem da mesma variável, a taxa de juros, e tendem a se igualar no mercado de fundos de empréstimos, como já foi visto acima. Dessa forma, todo montante que não é consumido, a poupança, é automaticamente convertido em investimento através de ajustes na taxa de juros no mercado de fundos de empréstimos.

Segundo Davidson (1991), a existência de políticas públicas fiscais que busquem estimular a economia acarreta demanda excessiva dadas as condições de oferta. Conforme visto, a Lei de Say defende que toda atividade econômica produtiva ofertada tem um montante de renda correspondente para os trabalhadores como contrapartida. Uma vez que o entesouramento é irracional e a moeda não é capaz de alterar variáveis reais da economia, como reza a TQM, déficits governamentais devem levar apenas a aumento nos preços no longo prazo. A intervenção governamental é, por conseguinte, desestabilizadora e artificial, pois tenta gerar demanda a mais do que a de equilíbrio de pleno emprego no longo prazo determinada pela Lei de Say.

Além de considerar que a política fiscal altera o equilíbrio harmônico garantido pela Lei de Say, a ortodoxia aponta também para o problema do *crowding out* gerado por esta medida. Um aumento nos gastos do governo, segundo Mankiw (2010), deve ser acompanhado de alguma redução correspondente em alguma variável da demanda agregada. O aumento dos gastos é financiado por aumento da tributação ou endividamento público. No primeiro caso, o aumento de impostos abala a confiança dos empresários, que contraem os investimentos. No segundo caso, a poupança governamental é reduzida no mercado de fundos de empréstimos aumentando a taxa de juros corrente. Tal aumento é prejudicial às decisões privadas de investimento; como a contribuição marginal do capital não muda, alguns projetos de investimento antes rentáveis serão abandonados à nova taxa de juros. Além da redução do

investimento, a apropriação pelo governo das decisões de alocação, antes proveniente de agentes individuais é problemática, uma vez que compromete a alocação ótima determinada pelo público. O efeito da política fiscal sobre o crescimento econômico é, portanto, neutralizado pela redução de investimentos privados que esta medida acarreta indiretamente.

O debate acerca da curva de Phillips contribui para o esclarecimento da posição neoliberal sobre o papel do estado no que tange à efetividade da política monetária. Segundo o próprio Friedman (1977), a versão original da Curva de Phillips de 1958 apontava uma relação negativa estável entre o nível de desemprego e a taxa de crescimento dos salários. Esta relação propiciava um *tradeoff* estável e direto aos formuladores de política econômica: se era possível escolher a taxa de inflação e desemprego mais adequados a cada momento econômico, considerando os ganhos e perdas sociais que implicariam. Era possível estimular a produção através da contratação de mais trabalhadores diante de um aumento nos preços, isto é, políticas monetárias expansionistas, apesar de aumentarem os preços, poderiam surtir efeito na economia real.



Ainda segundo Friedman (1977), evidências empíricas de estimações da Curva de Phillips no pós-guerra rejeitaram sua validade. O cenário econômico de muitos países era de inflação e desemprego altos simultaneamente, fenômeno que recebeu o nome de estagflação. Questões puramente teóricas, entretanto, já intrigavam alguns economistas quanto a sua validade.

Nesta mesma época ocorre a ascensão da corrente teórica Monetarista, cujo maior expoente é o próprio Friedman. Segundo Hunt (1982), a teoria desenvolve-se questionando a eficácia das políticas fiscais “keynesianas”, populares no pós-guerra, e chamando atenção à

importância moeda e aos efeitos mais expressivos da política monetária (em vez da fiscal) sobre o nível de emprego no curto prazo. Partem das hipóteses de taxa natural de desemprego e de expectativas adaptativas para desenvolver uma alternativa à versão original da Curva de Phillips. Chegam a duas conclusões fortes: i. Apesar da eficácia da política monetária para reduzir o desemprego, ela não deve ser usada para este fim; ii. todo processo inflacionário tem causa monetária e a única solução à alta dos preços é política monetária contracionista. Esta última se reflete ainda hoje nas políticas econômicas através do Regime de Metas.

Friedman defende a existência de uma taxa natural de desemprego, aquela que incorpora os aspectos estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do mercado de bens, como o nível tecnológico, as variações da demanda e da oferta, as preferências dos agentes, as imperfeições, os custos de mobilidade de um emprego para outro, o custo de coletar informações sobre vagas disponíveis, entre outros. Quando a economia não está sob efeito de nenhuma política intervencionista do governo, pode-se dizer que a taxa de desemprego da economia é a natural. Vigoram apenas o desemprego friccional, isto é, proveniente do hiato temporal da migração de trabalhadores de um emprego para outro e o desemprego voluntário, desemprego existente pela preferência pelo lazer de alguns agentes diante do salário real existente. Note que quando a taxa natural de desemprego é a observada, não há desemprego involuntário. (Hunt, 1982)

Friedman (1977) ressalta também que tal taxa não é imutável. Não é constante ao longo do tempo, tampouco igual para diferentes países. Depende de peculiaridades de cada economia em cada momento do tempo. Por exemplo, a eficácia do mercado de trabalho, a inserção da mulher no mesmo, barreiras a múltiplas ocupações, a extensão do monopólio, entre outros.

Segundo a corrente monetarista, a taxa natural de desemprego representa a única situação de equilíbrio em que o conjunto de trabalhadores tem suas preferências atendidas e está obtendo satisfação plena. Quando a taxa de desemprego corrente se descola da natural, alguns trabalhadores estarão trabalhando insatisfeitos considerando o salário real que recebem. O equilíbrio é, entretanto, estável: através de ajustes recorrentes de preços e salários, a taxa de desemprego corrente gravita em torno de seu nível natural.

As expectativas são sempre formadas com base no que foi observado no passado, e por isso denominadas expectativas adaptativas. Agentes esperam que o nível de preços

futuros seja igual ao vigente. Imagine uma economia em equilíbrio e cujo nível de preços esteja constante há algum tempo. Caso haja uma expansão monetária, empresários reagem a maior quantidade de moeda aumentando a demanda por trabalhadores, o que acarreta aumento nos salários que oferecem, fazendo com que trabalhadores que antes optassem por não trabalhar, agora assumam que o maior salário compense a perda do lazer e trabalhem. Como consequência a taxa de desemprego diminui e a economia opera num patamar superior ao seu nível natural.

A ilusão monetária só vem à tona no período subsequente quando os agentes estiverem realizando suas compras e perceberem aumento generalizado de preços dos bens que consomem. O salário recebido não será capaz de comprar mais bens do que o salário original, levando à percepção que o aumento nominal não foi real. Desfeita a ilusão monetária, trabalhadores decidem retomar ao nível de emprego inicial que lhes proporcionava maior satisfação. Em suma, apesar de reduzir o nível de desemprego, a expansão monetária também reduz a utilidade dos agentes, fazendo com que, percebida a perda no poder de compra, a taxa de desemprego volte a seu patamar natural.

O equilíbrio no mercado de trabalho, segundo Friedman (1977), é estável. Trabalhadores eventualmente percebem que foram iludidos e voltam à condição inicial de desempregados. Para que o nível de emprego seja menor que o natural, é preciso que trabalhadores sejam continuamente enganados, isto é, a inflação futura ser sempre maior do que a do período anterior. Só assim agentes subestimarão a inflação futura continuamente. Isto implica crescimento contínuo no estoque de moeda. Daí a origem da denominação “aceleracionista” à curva de Phillips de Friedman.

A política monetária para os Monetaristas é eficaz apenas no hiato temporal entre a política expansionista e a percepção de ilusão monetária, isto é, a moeda não é neutra no curto prazo. No longo prazo, entretanto, como não é capaz de manter o produto acima do seu potencial, sua neutralidade é mantida. Como a moeda não é capaz de alterar definitivamente as variáveis reais, Friedman se opõe ao uso da política monetária. Além disso, qualquer taxa de desemprego que não a natural estaria alterando a situação de satisfação máxima dos trabalhadores, mais uma razão para não se buscar alterar o desemprego via expansões de moeda. Friedman acrescenta ainda que mesmo que o intervencionismo seja buscado para combater um choque econômico negativo, o hiato temporal até que se tome alguma medida,

assim como o hiato até que essa medida seja sentida pelos trabalhadores comprometem sua eficácia e às vezes podem até desestabilizar a economia e agravar mais ainda a situação. A conclusão dos monetaristas sobre políticas monetárias é que apesar de eficazes no curto prazo, são desestabilizadoras, pioram as utilidades dos agentes e devem ser evitadas. (Hunt, 1982)

Em suma, a partir da Teoria Quantitativa, da Lei de Say e do debate acerca da curva de Phillips expostos acima, pode-se concluir que para os economistas *mainstream* a melhor forma de se gerir a economia é deixando que os mercados e preços se auto-regulem. A moeda é neutra, pelo menos no longo prazo, o que inviabiliza qualquer efeito da política monetária sobre as variáveis reais. A política fiscal, por sua vez, também é no longo prazo geradora de inflação, uma vez que tenta criar demanda além do equilíbrio de pleno emprego assegurado pela Lei de Say. Além disso, acarreta no *crowding out*, isto é, efeitos negativos nos investimentos privados e distorção da alocação ótima dos recursos. A intervenção estatal distorce a alocação ótima de fatores dos agentes individuais, logo desestabilizadora e inflacionária.

1.5 A expressão da ortodoxia econômica hoje: a Nova Síntese Neoclássica e o regime de metas de inflação

Conforme apresentado acima, a economia para os neoclássicos consiste numa economia com equilíbrio estável garantido pelo ajuste de mercados dos preços e da taxa de juros, em que a intervenção estatal é indesejável por distorcer tal alocação ótima e a função fundamental da moeda é servir como meio para as transações. Atualmente tais ideias se manifestam através do Novo Consenso Monetário ou Nova Síntese Neoclássica (NSN), uma espécie de cartilha da melhor forma de se construir a macroeconomia moderna e das implicações disto na política econômica. Segundo Mankiw (1980), nasce após o colapso empírico e teórico da grande Síntese Neoclássica nos anos 1970, que fora estruturada no modelo IS-LM, e consistia numa tentativa da tradição neoclássica de absorver as ideias Keynesianas do pós-guerra. Quando é unânime entre economistas o entendimento de falhas tanto teóricas quanto empíricas neste modelo, as pesquisas ortodoxas se desenvolvem a partir da consolidação do axioma de expectativas racionais e tem como objetivo fundamentar microeconomicamente os modelos macro vigentes. A NSN, o carro chefe da ortodoxia nos dias de hoje, se desenvolve mesclando e conciliando elementos das correntes Monetarista,

Novo Clássica e Novo Keynesiana com o intuito de propor conclusões gerais sobre a política monetária e sobre a forma ideal de conduzi-la.

A NSN sugere uma série de conclusões sobre a função da política monetária. De acordo com a teoria quantitativa da moeda, ela não pode afetar o produto Y diretamente e só influencia o nível geral de preços de forma duradoura. O efeito da política monetária sobre o produto se dá indiretamente através de ajustes graduais de preços e do seu nível geral. Além disso, refuta o *tradeoff* no longo prazo entre moeda e produto real, já que a moeda é neutra no longo prazo como reza a TQM. No curto prazo, entretanto, admite-se a existência de rigidezes temporárias na forma de preços e salários fixos e informação imperfeita que permitem ao Banco Central algum controle sobre o produto real ao fazer política monetária. O novo Consenso sugere ainda ganhos ao ambiente econômico na contenção da inflação, provenientes da maior eficiência em transações correntes e menos perdas por distorções de preços. Finalmente, a credibilidade da autoridade monetária é fator fundamental para o entendimento dos efeitos de sua gestão econômica, uma vez que o compromisso com as políticas anunciadas transmite confiança aos agentes, equipara as expectativas de inflação a suas taxas correntes e garante estabilidade ao ambiente econômico.

Para Woodford (2009), as seguintes premissas embasam o novo consenso na macroeconomia ortodoxa:

- I. A análise macroeconômica deve ser conduzida através de modelos intertemporais que possibilitem análises de curto e longo prazo dentro de um mesmo aparato teórico consistente. Extingue-se o abismo entre micro e macroeconomia: as decisões de agentes e firmas individuais são relevantes para a análise agregada. As hipóteses de competição perfeita no mercado de trabalho e no mercado de bens são relaxadas;
- II. Decisões finais sobre formas de condução de política econômica devem considerar modelos econométricos bem estruturados;
- III. As expectativas dos agentes econômicos são racionais, e, portanto, sensíveis às políticas econômicas vigentes;
- IV. Flutuações econômicas são provenientes de choques reais na oferta ou na demanda (choques tecnológico, choques fiscais, preferência dos agentes), e não de variações da oferta de moeda, porque conforme já mencionado, a moeda é neutra. Isso não implica,

entretanto, que a política monetária não possa acarretar efeitos no produto real; seu caráter, sua adequação e a sua credibilidade podem influenciar os ciclos de negócios, mas apenas no curto prazo;

- V. A política monetária é instrumento eficaz no controle de preços e é razoável cobrar que Bancos Centrais atuem ativamente a fim de evitar a inflação. Admite-se alguma influência das condições de oferta no nível de preços e não se refuta por completo a validade da Curva da Phillips no curto prazo. A política monetária, entretanto, é o determinante derradeiro do nível de preços.

Uma vez consolidada a NSM como o consenso macroeconômico da ortodoxia, o debate sobre a maneira ideal de se conduzir a política monetária se intensifica nas décadas de 80 e 90 e acarreta inúmeras pesquisas na área. Motivadas pela crítica de Lucas, que apontava falhas nas avaliações econométricas tradicionais de administração econômica, pela ascensão da teoria de expectativa racionais e sua coexistência com políticas monetárias ativas, pela relevância da credibilidade na eficiência das decisões, e pela supremacia de regras sobre discricionariedade, a ideia de política monetária baseada numa série de regras pré estabelecidas e públicas ganha força. E hoje é consenso na macroeconomia neoclássica moderna que regras são mais benéficas na condução da política econômica do que pura discricção.

Segundo Taylor (1993), esse consenso não necessariamente pressupõe demarcações fixas de como administrar a política monetária. Não há fórmula algébrica a ser seguida mecanicamente. Prioriza-se o juízo de valor do conselho econômico encarregado de tomar decisões e sua capacidade de discernimento da melhor forma de agir em cada situação específica. Até o instrumental a ser usado para atingir certa meta pode variar. O ponto é responder a choques da forma julgada mais adequada a partir de princípios gerais que fundamentam o regime monetário, ou seja, um conjunto de normas sistemáticas. Nesse contexto, o comprometimento dos Bancos Centrais é essencial para transmitir credibilidade aos agentes econômicos e garantir eficácia á gestão.

À medida que o debate sobre a condução da política monetária através de normas bem estruturadas e pré-estabelecidas, surge o conceito de Regime de Metas de Inflação, que constitui hoje o carro chefe da política monetária. Woodford (2007) discorre sobre várias de suas características e explora sua forma de operacionalização.

O regime de metas de inflação consiste em um anúncio prévio, feito pela autoridade monetária, de uma meta numérica de inflação a ser cumprida num determinado horizonte de tempo, geralmente um ano. Então a autoridade monetária se compromete a atingir tal meta através do manejo da taxa de juros. Woodford (2007) argumenta que este regime concilia duas concepções distintas da política monetária, a de âncora de valor e a de estabilizadora de preços. A primeira, que consiste na manutenção do valor da moeda ao longo do tempo, requer aparentemente regras rígidas para que seja alcançada. A segunda, por sua vez, pressupõe certa discricionariedade para que seja cumprida. A suposição de expectativas racionais dos agentes combinada à forma de condução do regime resolve o aparente dilema. Para evitar, por um lado, que a política puramente discricionária dificulte a formação de expectativas concretas dos agentes e por outro que regras demasiadamente mecânicas que atuem como âncoras de valor restrinjam a capacidade de controlar variações de preço no curto prazo, basta que os tomadores de decisões estejam comprometidos a anunciá-las e explicá-las ao público. Essa é característica fundamental do regime de metas: tornar verificável o compromisso do Banco Central com a meta a ser cumprida, permitindo que os agentes observem as reações do BACEN aos diferentes estímulos e levando à formação de expectativas condizentes a essas decisões.

Quando se refere ao regime de metas, portanto, não se está tratando unicamente de uma meta numérica a ser alcançada, mas de fundamentos estruturais concretos em que se baseia, assim como um quadro de comunicação consolidado que garanta credibilidade à política monetária. Vale ressaltar que tais fundamentos não se traduzem em uma fórmula algébrica com variáveis pré-definidas para o manejo da taxa de juros. Muito pelo contrário: o processo de decisão se baseia na perspectiva geral do ambiente econômico, levando em conta diversos fatores, inclusive dados imensuráveis do ponto de vista quantitativo. O comprometimento com a meta vai além: erros de previsões são intrínsecos no ambiente de incerteza, logo correções e mudanças nas diretrizes são não só aceitas, como necessárias.

Woodford (2007) acrescenta ainda que muito se discute sobre a abrangência da política monetária e a possibilidade de implementação de outras metas além do índice de preços, como emprego e produto real. O argumento nesse caso é que a finalidade última de estabilidade econômica da política monetária implica inclusão de outras variáveis que não a inflação. Estipular metas para outros índices, entretanto, não é tão simples como aparenta ser. A influência de decisões monetárias sobre a produção real é geralmente restrita ao curto

prazo, ou seja, não há mecanismo que garanta eficácia da política monetária sobre variáveis reais no longo prazo quando as expectativas se ajustam e a moeda é neutra. Isso não significa que a meta de inflação seja o objetivo único na tentativa de estabilidade, mas o único passível de ser controlado por alterações na taxa de juros. E a estabilidade de preços, dadas condições de oferta, possibilita que o produto no longo prazo atinja seu potencial.

1.6 Considerações Finais

O presente capítulo buscou caracterizar os aspectos gerais do pensamento ortodoxo nas Ciências Econômicas. Encara-se a economia através de uma série de interação de agentes maximizadores de utilidade que culmina em um equilíbrio ótimo alcançado pelo ajuste de variáveis, como preço, salários e taxa de juros. O produto potencial da economia é definido pelo lado da oferta, ou seja, depende da disponibilidade dos fatores de produção. Desequilíbrios são inerentes ao funcionamento do sistema, mas são resolvidos pelo mecanismo de mercado através do ajuste de preços, salários e taxa de juros. A moeda neste cenário funciona como um véu para as transações da economia e não é capaz de alterar seu equilíbrio geral

Para se definir ortodoxia econômica foram usados dois marcos teóricos da abordagem clássica, que, segundo Mollo (2004), são adequados para tal função. São eles a Teoria Quantitativa da Moeda e a Lei de Say e sua aceitação está estritamente ligada à noção de moeda mencionada acima. A Lei de Say postula que a oferta cria sua própria procura, uma vez que todo processo de produção gera renda correspondente aos trabalhadores e donos de capital e terra. O resultado é um equilíbrio harmônico entre oferta e demanda, uma vez que o entesouramento de moeda não é factível, este ativo não é capaz de gerar efeitos sobre o produto real da economia e toda poupança é convertida em investimento no mercado de fundos de empréstimos através de ajustes na taxa de juros de equilíbrio. A rejeição da neutralidade da moeda e a impossibilidade de entesouramento, portanto, embasam o equilíbrio definido pela Lei de Say.

Esses dois supostos também embasam a Teoria Quantitativa da Moeda. A partir da equação de trocas $MV=Py$, sabendo que a moeda é incapaz de influenciar as variáveis reais e que seu entesouramento é irracional, conclui-se que variações no estoque de moeda só podem surtir efeitos duradouros sobre o nível de preços. Infere-se que a inflação é gerada pelo excesso de moeda em circulação e é a autoridade monetária sua causadora.

As conclusões da TQM e da Lei de Say descritas acima compõe o cerne do pensamento neoliberal e das políticas econômicas adequadas para seus defensores. A Nova Síntese Neoclássica e o Regime de Metas de Inflação vigente em diversos países na atualidade são exemplos atuais disto. Assume-se que o equilíbrio é garantido pelo mercado e políticas econômicas governamentais são desestabilizadoras e por vezes inflacionárias.

A neutralidade e exogeneidade da moeda comprometem qualquer iniciativa monetária que tenha como objetivo o estímulo da produção e do emprego. Apesar da maior parte dos teóricos neoclássicos aceitarem desvios de curto prazo no produto por diversos motivos diferentes, no longo prazo preços após desfeita a ilusão monetária, a economia volta ao seu nível de pleno emprego e o único efeito duradouro da expansão monetária é sobre os preços. A política monetária, portanto, só eficaz para o controle da de preços e governos devem fazê-la a fim de criar um ambiente mais estável e confiante para que agentes decidem investir e produzir.

No que tange à política fiscal, o *crowding out* invalida seu efeito pretendido. Ao aumentar seu nível de gastos, o governo estará reduzindo sua poupança interna e expandindo sua dívida pública através da criação de títulos, que juntos acarretam aumento na taxa de juros. Isto compromete investimentos que antes seriam realizados pelo setor privado. A expansão dos gastos para incentivar a demanda é compensada negativamente pela contração dos investimentos. Além disso, as decisões privadas que alocariam os recursos da forma mais satisfatório para o público é substituída pela arbitrariedade da atuação governamental.

Em suma, o pensamento *mainstream* nas ciências econômicas defende que seja o mercado o grande regulador das atividades produtivas e acredita que a intervenção estatal seja desestabilizadora, inflacionária e artificial, uma vez que gera prosperidade ilusória no curto prazo. A política fiscal é inteiramente descartada, enquanto a política monetária deve ser usada somente com a finalidade de controlar preços.

2. A heterodoxia econômica segundo Keynes

2.1 Introdução

Desde meados da década de 1970 o pensamento neoliberal tomou conta da teoria econômica e das prescrições de política que dela seguem. Observou-se um claro enfrentamento ao intervencionismo estatal, relacionado popularmente a Keynes, que no longo prazo seria desestabilizador e prejudicial à ordem econômica. Políticas Keynesianas eram consideradas inflacionárias, ameaçadoras da disciplina social e ilusórias no sentido de gerar temporariamente prosperidade econômica que no longo prazo não seria sustentada.

É curioso observar como a relevância de intervenção estatal na teoria de Keynes generalizou a classificação de todo e qualquer intervencionismo proveniente do estado como política Keynesiana. Esse fato não é tão surpreendente assim, já que Keynes teve momentos distintos quanto à aceitação ou negação de marcos teóricos importantes, como a Teoria Quantitativa da Moeda, que desencadearam vários modelos e interpretações sobre sua teoria e sobre a melhor forma de fazer política econômica. A existência de tanto uma fase neoclássica, quanto uma fase subsequente de negação desta tradição faz com que o popular “intervencionismo Keynesiano” englobasse visões diferentes sobre o papel do estado e sobre as variáveis passíveis de controle em sua gestão.

Neste capítulo, ao mencionar “teoria Keynesiana”, estamos nos referindo à última fase de Keynes, que se inicia com a publicação da Teoria Geral, quando se consagra como teórico heterodoxo da ciência econômica. A partir daí, rompe de fato com a teoria clássica quanto à abordagem das variáveis moeda, taxa de juros e salários e propõe uma Economia Monetária de Produção no lugar de uma economia de troca simples. Busca apresentar uma análise adequada às características das modernas economias capitalistas levando em conta a importância das funções da moeda em seu funcionamento, que vão além da mera circulação de mercadorias suposta pela abordagem ortodoxa. Contesta o auto equilíbrio de mercado defendido pelos clássicos e propõe auxílio do governo no enfrentamento de choques econômicos. Observar-se-á que Keynes está muito mais atento do que em geral se reconhece a alguns aspectos que são alvo de críticas por parte da ortodoxia.

Keynes encara o capitalismo como um sistema fluido em que não há uma trajetória óbvia para a economia. As interações entre agentes, suas decisões de produção e expectativas moldam cada período econômico, de forma que não há uma única tendência de longo prazo.

A perspectiva de lucro e as expectativas de venda futura movem o processo de produção, que é intertemporal e prolongado. A moeda, além de servir como meio para as transações, tem como função crucial liquidar contratos de compra e venda a termo. Decisões não são coordenadas e são tomadas em um ambiente de risco não probabilizável, ou seja, incerto, o que gera a preferência pelo ativo capaz de saldar dívidas de maneira mais rápida sem perder seu valor (ativo de maior liquidez), a moeda. Destes aspectos, resulta a não neutralidade da moeda numa economia monetária de produção (Carvalho, 1992).

O presente capítulo pretende explorar a teoria de Keynes, a partir da Teoria Geral e seus trabalhos subsequentes para caracterizar a mencionada economia monetária de produção. Tal abordagem é usada até hoje como marco teórico para os chamados pós-Keynesianos, que buscam uma alternativa à ortodoxia econômica, esta última ainda hoje muito influente na academia e na administração pública. Além desta breve introdução, o capítulo está estruturado da seguinte maneira. A seção 2.2 discorrerá sobre o papel da moeda para Keynes. A sessão 2.3 abordará a decisão mais importante na economia Keynesiana, o investimento e explicará como é determinado. Na seção 2.4 o papel do estado para Keynes será explorado. Por fim, tem-se as considerações finais.

2.2 O papel da moeda

Segundo Carvalho (1992), a percepção da relevância da moeda como uma representação do poder de compra ao longo do tempo e uma forma de retenção de riqueza alternativa a outros ativos foi fator decisivo para a crítica de Keynes à tradição clássica. O processo dinâmico de transição dos desvios de curto para o longo prazo depende do comportamento dos agentes econômicos na gestão de moeda e outros ativos na economia. Por ser o ativo econômico capaz de saldar dívidas e contratos mais rapidamente sem perder valor (o ativo mais líquido), a moeda pode ser retida como precaução em momentos de incerteza que permeiam o ambiente econômico e, portanto, não é neutra nem no curto nem no longo prazo. A ideia de uma Economia Monetária de Produção é que, ao contrário de numa economia de trocas simples,

a moeda desempenha papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em resumo, um dos fatores operativos na situação, de modo que o curso dos eventos não possa ser predito, seja no longo período como no curto, sem um conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último (KEYNES, CWJMK, XIII: 408-409.)

Variáveis monetárias, portanto, afetam não apenas a forma das decisões, mas sua natureza; uma economia monetária não pode ser reduzida nem no longo prazo a uma economia real. A seguir serão apresentados os axiomas da construção teórica de Keynes que definem uma economia monetária, segundo Carvalho (1992):

- i. Axioma da produção: A produção é realizada por firmas para a venda em mercado e é especulativa, já que se baseia nas expectativas de demanda futura dos produtos. O objetivo da firma ao produzir não é o consumo, mas a multiplicação de sua riqueza, que deve assumir uma forma geral que possua poder de compra genérico. Essa forma é o lucro monetário e a moeda é muito importante porque a liquidez do dinheiro confere flexibilidade frente a flutuações inesperadas a quem o detém. Para firmas, portanto, a moeda é um fator real, pois o objetivo de sua produção é não só medido, mas estabelecido em termos monetários.
- ii. Axioma da decisão: O poder de decisão no capitalismo não está distribuído de forma igualitária entre os diferentes agentes econômicos, uma vez que só cabe às firmas detentoras de capital decidir quanto produzir e quanto contratar.
- iii. Axioma da não pré-conciliação de planos: A decisão de produzir das firmas é baseada em suas expectativas de futuras vendas, logo é especulativa. A renda gerada na produção é distribuída em forma monetária e os agentes têm a possibilidade de conservá-la em dinheiro, entesourá-la. A liquidez do dinheiro confere aos agentes a possibilidade de adiar suas decisões de compras indefinidamente. Nada garante, portanto, que tudo que é produzido será de fato comprado.
- iv. Axioma da irreversibilidade do tempo: Esse axioma contesta a abordagem clássica que naturaliza e homogeniza os fenômenos econômicos. Agentes se deparam dia após dia com decisões cruciais que agregadamente alteram o contexto da economia. A dificuldade de se alcançar a decisão adequada para cada objetivo, uma vez que nem sempre se está lidando com um resultado previsível, faz com que agentes busquem estratégias que ofereçam alguma proteção contra a incerteza do futuro. Nesse contexto, surge a preferência pela liquidez, ou seja, a preferência por ativos que possam liquidar dívidas e contratos de forma mais rápida e segura.
- v. Axioma das propriedades da moeda: O processo de produção envolve relações interfirmas e intersetorias que ocorrem em períodos de tempo distintos e requerem certa coordenação entre as firmas. Para viabilizar o processo prolongado e

diversificado de produção é fundamental um sistema de contratos entre compradores e vendedores que garanta a sustentabilidade de fluxos e serviços. A moeda, por sua liquidez intrínseca, tem como função ser meio de liquidação para esses contratos. Observe que a existência de contratos torna mais conhecidos no presente preços futuros de produto e da mão de obra e, nesse sentido, permite maior gestão de incerteza.

Segundo Davidson (2004), duas propriedades da moeda são fundamentais para garantir seu atributo de liquidez: elasticidade negligível de produção e elasticidade negligível de substituição entre ativos líquidos (moeda inclusa) e bens reproduzíveis. A primeira significa que a moeda não pode ser criada indiscriminadamente, isto é, pressões de demanda por moeda na esfera real da economia não surtem efeito na sua disponibilidade. A moeda é um bem não reproduzível e sua oferta é determinada por bancos no setor privado. A segunda assegura que, devido a preferência pela liquidez dos agentes, existe uma demanda por ativos financeiros e moeda que não pode ser substituída por bens de consumo. Há, portanto, uma fração da renda obtida através da produção que não necessariamente compra os bens produzidos por ela; em vez disso é retida através da compra de ativos líquidos ou através do entesouramento da moeda. O resíduo do consumo não é convertido em investimento automaticamente, como era na análise neoclássica, o que compromete a obtenção do pleno emprego.

A função de reserva de valor distingue esta economia monetária de Keynes da abordagem clássica. A moeda numa economia monetária é, conforme já mencionado, aquilo por meio de cuja entrega contratos são liquidados. O grau de liquidez dos outros ativos é determinado pela facilidade que têm de serem convertidos em moeda e de sua capacidade de conservar valor. Pode-se classificá-los em três categorias quanto a estes atributos: i. ativos plenamente líquidos – substitutos perfeitos da moeda, de conversibilidade imediata e valores pré-fixados; ii. ativos líquidos – substitutos imperfeitos cujo valor não pode ser garantido a priori e oferecem outra forma de retorno para compensar tal imperfeição; iii. Ativos ilíquidos – ativos cuja revenda é complicada e são demandados por seus rendimentos e não como reserva de valor.

Ainda segundo Carvalho (1992), o comportamento do sistema monetário surge da interação entre as autoridades, as instituições financeiras e o público. A criação de moeda da

teoria pós-Keynesiana é abordada através de duas frentes: o estudo da forma de intervenção da autoridade monetária, sempre fiscalizando bancos privados de acordo com os objetivos da ordenação monetária da economia, e o estudo da concessão do financiamento e de ativos líquidos por agentes privados induzidos pela perspectiva de lucro, o *funding*, que será analisado mais adiante na seção de investimento e seus determinantes.

A demanda por moeda está relacionada a quatro motivos relacionados a suas várias funções. O primeiro é o motivo transacional, ou seja, famílias e firmas demandam moeda para realizar seus gastos. O segundo é o motivo precaucionário, que encara a moeda como um ativo seguro numa economia de futuro incerto. Demanda-se moeda pois são esperadas mudanças na taxa de juros, sem que se saiba ao certo sua direção. O terceiro é o especulativo; demanda por moeda baseada nas expectativas dos ganhos futuros sobre títulos. Nesse caso, as expectativas dos agentes apontam para uma direção da taxa de juros e a partir disso, agentes retêm moeda ou compram outros ativos que são mais rentáveis àquela taxa. O último motivo é o financeiro, uma espécie de meio termo entre os motivos precaucionário e transacional. A demanda e retenção de moeda ocorrem, pois o agente pretende financiar, pelo menos em parte, autonomamente um grande dispêndio no futuro, como um investimento.

2.3 O investimento e seus determinantes

Para Keynes, a decisão mais importante tomada na economia é a decisão de investir. Isso porque a elevação do montante investido surte um aumento multiplicado na renda total da economia e isso determina o nível de emprego. O aumento do gasto autônomo através do investimento provoca tanto um aumento na demanda agregada como uma elevação da renda através da propensão a consumir. Keynes (1937) aponta que a importância do investimento na determinação do produto não se dá por ser ele seu único determinante, mas o mais sujeito a flutuações devido às incertezas quanto ao futuro. A decisão entre investir ou reter riqueza em forma líquida está sujeita à preferência pela liquidez de todos agentes da economia. Isto se traduz na quantidade de moeda disponibilizada pelos bancos, na confiança dos agentes com relação aos rendimentos futuros do investimento e, portanto, na decisão de investir.

Como explicitado, a decisão de investir é subjetiva e envolve decisões e preferências tanto dos bancos como do público em geral. Para agentes privados, ela depende da comparação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros monetária vigente. Tal eficiência não é conhecida pelos agentes como a contribuição marginal do capital neoclássica era. Em Keynes, porém, esse retorno esperado não é mensurável, mas fruto de conjecturas e

do *feeling* dos agentes em cada período do tempo. Em outras palavras, representa a expectativa empresarial de longo prazo. Investirão caso esperem um retorno futuro dos investimentos maior que a taxa de juros bancária presente e deixarão de investir, caso contrário.

Quanto à taxa de juros, Keynes (1987) critica a explicação clássica de que sua determinação provem da interação entre as curvas de demanda por investimento e oferta de poupança. Defende que não é a taxa de juros que assegura essa igualdade contábil, mas sim o nível de renda. Apresenta uma alternativa a tal modelo em que a taxa de juros é um fenômeno estritamente monetário e depende da preferência pela liquidez dos agentes e de bancos envolvidos no processo de financiamento.

Conclui-se que do investimento realizado sobrará um nível de poupança que fará face à obrigação com a instituição financeira a posteriori. Por isso a igualdade contábil de poupança e investimento é *ex post*. O financiamento para o investimento constitui uma demanda por dinheiro líquido em troca de uma obrigação futura com os bancos. É um fluxo de dinheiro rotativo que pode ser emprestado inúmeras vezes e independe do estoque fixo de poupança do momento. Sua dimensão e seu preço dependem de como os bancos valoram sua preferência pela liquidez. A taxa de juros mede isso e representa a disposição dos agentes e bancos de se tornarem mais ou menos líquidos. Funciona como um prêmio a instituições financeiras e ao público em geral por abdicarem da liquidez do dinheiro e emprestá-lo. Dadas preferências pela liquidez dos bancos e agentes que não se modifiquem, um aumento na demanda por financiamento pressiona a taxa de juros para cima e uma redução para baixo. Logo a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda por dinheiro, como explicita Keynes:

A taxa de juros [...] é a taxa própria (own-rate) dos juros sobre o dinheiro propriamente dito, isto é, no sentido de que equipara as vantagens da posse presente do dinheiro e do direto futuro sobre esse. (Keynes, 1987, p. 147-158,).

A poupança nada mais é do que o resíduo da decisão de consumir e, portanto, não planejada, em vez de representar uma remuneração pela desutilidade marginal da análise neoclássica. É determinada pelo nível de renda, que implica os hábitos de consumo dos agentes. Mesmo quando expressiva, nada garante que os poupadores vão disponibilizá-la para os bancos em vez de entesourá-la frente às incertezas futuras. A igualdade poupança investimento se concretiza necessariamente com o recebimento da renda que o processo de investimento gera.

Nesta análise, é nítido o poder exercido por bancos através de seu controle sobre a oferta de dinheiro. Podem estimular a economia para uma escala maior de produção, quando disponibilizam todo o crédito para os investimentos pretendidos, mas também pode travá-la quando optam por cobrar mais pelos empréstimos ou simplesmente limitá-los. De qualquer forma, o investimento tem caráter auto liquidável, ou seja, sempre haverá poupança *ex post* para arcar com ele e liberar o financiamento antes comprometido para novos investimentos. Nas palavras de Keynes,

O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança. Esta é a mais fundamental das minhas conclusões neste contexto (Keynes, 1987, p. 147-158)

Conforme já mencionado, na teoria Keynesiana não há necessidade de poupança prévia para que o investimento ocorra, uma vez que ela é gerada *a posteriori* necessariamente no processo de criação de renda via efeito multiplicador. A taxa de juros aparece como um subproduto da demanda de moeda, definida pela preferência pela liquidez dos agentes, e da oferta por moeda, representada pelas preferências pela liquidez bancárias. Esses dois fatores combinados à disponibilidade de fundos para a efetivação de grandes investimentos, o *funding*, fazem surgir uma alternativa keynesiana à visão clássica de mercado de fundos de empréstimos para a questão do financiamento do investimento: o modelo keynesiano *finance-investimento-poupança-funding*.

Segundo Studart (1993), a questão do sistema financeiro em Keynes vai além da independência do investimento em relação à poupança. Na verdade, essa contraposição à interpretação clássica acarreta um papel aos bancos muito mais complexo do que o de mero intermediador entre poupança e investimento. A disposição e tomada de empréstimos pelos bancos e investidores são decisões arriscadas num mundo incerto em que taxas de juros e condições de créditos são voláteis e a consolidação da igualdade poupança-investimento se dá num horizonte desconhecido do tempo.

Os bancos são os principais supridores de meios de pagamentos. São capazes de gerar crédito sem lastro em depósitos prévios devido à rotatividade de depósitos com que lidam, ou seja, a existência de um horizonte temporal em que ativos e passivos são liquidados e creditados. O financiamento para o investimento ocorre no mercado monetário através deste fundo rotativo dos bancos – o fundo *finance*, independentemente da captação antecipada de capital-moeda. Reservas bancárias são mantidas de acordo com a aversão ao risco dos

banqueiros, o grau de concentração do sistema financeiro e o nível de utilização de notas bancárias como meio de pagamento. Assim, o *finance* é formado por linhas de crédito que permitem antecipar recursos futuros. A existência de um sistema de bancos comerciais que intermedeiem os fluxos de financiamento prove aos investidores o crédito necessário para investir sem necessidade de poupança prévia. (Studart, 1993), (Cintra, 1995).

Cintra (1995) salienta que depois de obtido o financiamento, nada garante que o empresário consiga converter suas obrigações de curto prazo em dívidas de longo prazo. Como toma a decisão de investir a partir de expectativas subjetivas de rentabilidade futura, o processo de *finance* possui caráter especulativo. Isto implica riscos a qualquer decisão de investimento e, para reduzi-los, empresas buscam negociações junto a instituições financeiras para mobilizar fundos de longo prazo à consolidação financeira do investimento – o *funding*. Trata-se do lançamento de dívidas de longo prazo e direitos de propriedade no mercado financeiro e de capitais para ajudar a financiar o investimento. Dessa forma, os ativos financeiros de longo prazo mantidos pelas unidades “poupadoras”, isto é, renda acumulada cujo poder de compra foi retardado no tempo, são utilizados no processo de consolidação do investimento.

Hermann (2003) ressalta, contudo, que não basta a existência de um montante suficientemente grande de poupança. A questão crucial não é o montante poupado, mas como essa poupança será distribuída entre os ativos disponíveis. A demanda por algum grau de liquidez é um comportamento racional e regularmente observados em economias de mercado permeadas pela incerteza. No período moderno, no qual o sistema financeiro é bem desenvolvido, essa preferência pela liquidez se manifesta através da preferência por ativos de curto prazo e alta liquidez. O investimento em bens de capital cuja maturação é longínqua fica comprometido. Um aumento da poupança não garante que ela será emprestada a médio e longo prazo através da compra de títulos de grandes investimento viabilizando sua realização com prazos para os pagamentos dos empréstimos compatíveis com sua maturação. O ponto central é a necessidade de a poupança financeira ser devidamente canalizada para atender às necessidades do *funding*. Assim, vemos a falta de importância da poupança na análise de Keynes; o que realmente importa é a decisão de investir a disponibilidade de financiamento proveniente dos bancos, que depende de sua preferência pela liquidez e da preferência pela liquidez dos poupadores definindo o *funding*.

A solução Keynesiana para o mercado de fundos de empréstimos neoclássico exposta acima leva a fortes críticas ao liberalismo econômico, especialmente em países em desenvolvimento. A manutenção de altas taxas de juros e a desregulamentação, medidas tipicamente liberais, podem ter consequências severas para o crescimento. Segundo Hermann (2003), a elevação da taxa de juros para conter a pressão dos preços característica do regime de metas de inflação mantém os retornos de títulos de curto prazo num patamar elevado demais. Isso compromete o mercado de crédito de longo prazo, uma vez que títulos de curto prazo já pagam suficientemente bem e falta demanda efetiva por esses fundos pelo seu alto preço para as poucas operações existentes. O resultado é uma ampla demanda reprimida o que acarreta no autofinanciamento como principal fonte de sustentação do investimento. Hermann sugere que as autoridades mudem o rumo de sua política monetária, buscando taxa de juros básica mais baixa e a imposição de custos à preferência pela liquidez, isto é, a criação de vantagens comparativas para retornos de longo prazo, frente aos de curto prazo.

Em suma, a análise de Keynes se baseia em dois pilares básicos: um sistema bancário desenvolvido que permita o adiantamento do poder de decisão, o *finance* e a existência de mercados organizados de ações que coordene as estruturas ativas e passivas de agentes superavitários e deficitários, o *funding*. Para tanto, é essencial a existência de mercados financeiros bem estruturados, capazes de oferecer ativos com graus de liquidez e rentabilidade distintos. A disponibilidade de financiamento depende de quão consolidada está a estrutura financeira, e da forma que isto se reflete criando um ambiente mais estável e líquido aos tomadores de empréstimos. Tais pilares resolvem os problemas do financiamento do investimento independentemente das poupanças, do hiato temporal para consolidar a igualdade entre os graus de maturidade dos investimentos e do seu financiamento diante da incerteza inerente a essas economias. O mecanismo de financiamento do investimento keynesiano é outra forma de enxergar a não neutralidade da moeda. A disponibilidade de crédito no *finance* e no *funding* surte efeitos sobre as variáveis reais, e, portanto a moeda não é neutra em horizonte de tempo algum.

2.4 O papel do estado

Segundo Carvalho (1992), um dos aspectos centrais da síntese neoclássica é a distinção nas tendências temporais da economia: flutuações no curto prazo são provenientes de desequilíbrios na demanda, e de longo prazo das condições da oferta. Consideram que tais desequilíbrios são facilmente ajustados pelas forças de mercado; sempre trazem a economia

de volta para sua tendência de longo prazo, restabelecendo o pleno emprego dos fatores. Este é o terceiro ponto de discordância entre Keynes e a abordagem clássica. A abordagem Keynesiana aponta que este ajuste de mercado pode ser demorado e ineficiente, e defende que os mecanismos de mercado de preços, salários e taxa de juros, quando administrados, podem levar a economia de volta a um equilíbrio de pleno emprego de maneira mais eficiente do que a auto regulação do mercado. O intervencionismo estatal é, portanto, fundamental.

Carvalho (1999) explora o viés intervencionista de Keynes mostrando a necessidade do estado para garantir a plena mobilização da demanda agregada. A preferência pela liquidez individual, ainda que racional, nas economias capitalistas pode gerar o problema social e macroeconômico de insuficiência da demanda efetiva. Keynes acredita que governos são capazes de avaliar a natureza dessa falha e combatê-la de maneira eficiente. Para driblar a incerteza que reduz a demanda por produtos e por investimentos a um patamar inferior ao ideal, a função principal do governo seria de planejar um conjunto de ações que sustentem a demanda agregada. A seguir, esse aspecto será mais explorado.

No último capítulo da Teoria Geral, Keynes identifica dois males do capitalismo moderno: o alto grau de concentração de renda e a incapacidade da economia de manter o pleno emprego dos trabalhadores e da capacidade produtiva. No primeiro caso, Keynes não almeja a plena igualdade social, mas aponta que devido a aspectos operacionais do sistema, como o direito à herança, a concentração de renda é maior que o ideal para garantir o investimento necessário. Propõe que o sistema tributário seja orientado para corrigir essas fontes perpetuadoras da desigualdade.

O segundo problema inerente ao capitalismo é, em sua concepção, mais grave que o primeiro, uma vez que não pode ser eliminado com uma política econômica específica. A ideia é que, num ambiente econômico incerto, a responsabilidade das decisões tomadas recai sobre os indivíduos, que se prejudicam quando suas expectativas não correspondem à realidade. Buscam refúgio contra as incertezas do futuro retendo o ativo mais líquido existente na economia, a moeda. Podem adiar por tempo indeterminado suas escolhas de compras, criando a possibilidade de que a renda gerada no sistema produtivo não volte automaticamente a ele na forma de demanda por produtos. Dessa análise resulta a contradição entre racionalidade individual e social; apesar de, do ponto de vista privado, a preferência pela liquidez ser uma decisão racional, essa retenção de moeda é prejudicial ao sistema social como um todo.

Keynes ressalta que a deficiência na demanda efetiva não é causada pela alocação imprópria de recursos ou por desequilíbrios nos preços relativos. É explicitamente a favor das decisões de produção e alocação serem realizadas por agentes privados, e não pelo governo. A existência de ativos líquidos cujo retorno é a segurança frente à incertezas que permeiam o meio econômico, possibilita que agentes não consumam sem necessariamente investir em algum ativo físico, isto é, que retenham dinheiro. Apesar de seus retornos estimados no futuro, bens de capital são preteridos quando existem ativos mais líquidos: a moeda não é neutra e sua existência comprime os investimentos a um nível abaixo que o ideal. Isso acarreta menos contratações e consequentemente a manutenção da demanda efetiva num nível inferior ao do pleno emprego. Este problema não é facilmente contornável nem pela gestão pública, nem por iniciativas privadas. A não neutralidade da moeda é uma característica inerente ao sistema capitalista a qual governos têm sempre que estar atentos. O não intervencionismo perpetua as formas privadas de defesa buscadas por cada indivíduo e pode agravar o problema. Nestas condições, cabe ao governo melhorar a atratividade de bens de capital através da condução de políticas monetárias e fiscais (Carvalho, 1992).

Davidson (2005) chama atenção para o problema da insuficiência de demanda efetiva devido à preferência pela liquidez refutar o princípio da Lei de Say. A oferta não cria sua própria demanda, pois a moeda não é neutra nem no curto nem no longo prazo. É um ativo que pode ser demandado e retido por oferecer como retorno segurança em frente às incertezas do futuro. Por isso tamanha importância da moeda em Keynes; o comportamento da variável monetária afeta de forma duradoura as variáveis reais.

Como solução, Keynes propõe que o governo atue buscando sustentar os preços dos ativos de capital alternativos à moeda em resposta a pressões contracionistas geradas pela incerteza. O papel do estado não é de substituir os mercados privados, mas de impulsionar a demanda agregada, expandindo a economia, e deixando que agentes aloquem seus recursos da maneira que julgarem eficientes. Ao impulsionar a demanda, o governo estará elevando os preços de cada ativo em relação a moeda e reduzindo seu risco e assim criando as condições adequadas para que o investimento necessário se concretize. A opção de “socialização de investimentos” por parte do governo é descartada, salvo em projetos que careçam do interesse privado. Em suma, para Keynes a intervenção estatal além de factível é necessária. O governo tem a função de criar um ambiente favorável ao investimento privado, através de seu poder mobilizador da demanda, deixando a alocação de recurso à mercê dos agentes.

As políticas econômicas Keynesianas devem consistir em ações concentradas em múltiplas áreas da esfera econômica para evitar políticas locais ou setoriais, e evitar que a redução da incerteza numa área específica acabe por desviá-la para outra. É crucial a não dissociação de fatores reais de fatores monetários; tem-se uma “política econômica keynesiana” em vez de política fiscal ou monetária separadas. Não se ignora a dificuldade de se conceber essa ideia de uma política macroeconômica geral, uma vez que quase sempre haverá mudanças na estrutura econômica que favoreçam alguns setores mais que outros. A gestão deve, entretanto, ser feita de forma a minimizar essas distorções ou pelo menos as buscando de forma perspicaz.

Para Keynes, a política monetária pode ser eficaz no combate a recessões. Segundo Hermann (2003), para evitar a ausência de disponibilidade de financiamento pelos bancos privados para os investimentos pretendidos pelos empresários, garantindo assim que esta variável atinja seu patamar ideal no pleno emprego, o Banco Central pode tentar criar liquidez adicional na economia, via expansão de reservas bancárias e instrumentos convencionais de política monetária (mercado aberto, redesconto ou recolhimento compulsório). Com mais liquidez na economia, a taxa de juros é reduzida, favorece a decisão de investir, e a demanda por ativos financeiros de médio e longo prazo pode aumentar. Para Keynes, esta é a política monetária adequada: manutenção de baixas taxas de juro. O efeito final desta medida sobre o investimento da economia, contudo, dependerá em última instância do grau de preferência pela liquidez dos bancos e do público em geral; dos primeiros, pois determinam a disponibilidade de financiamento e dos segundo por tomarem sua decisão de investir com base no seu “feeling” sobre a conjuntura futura. Caso as expectativas de longo prazo sejam pessimistas, bancos não disponibilizarão crédito e agentes não decidiram investir, mesmo com a taxa de juros baixas. Por este motivo que Keynes confiava mais na política fiscal: acreditava que através dela o governo pode tornar o cenário econômico futuro mais atrativo para os investidores, levando em conta o bem estar social.

Segundo Carvalho (1999), a Política fiscal consiste em influenciar a demanda agregada através de gastos e do gerenciamento de impostos, levando sempre em conta a estabilidade. É a forma mais potente de alavancar a demanda agregada, uma vez que atinge diretamente a renda privada; aumenta o preço de demanda de ativos menos líquidos que a moeda impulsionando os investimentos, e, ao tornar a economia mais líquida, melhora a situação dos agentes que têm dívidas a pagar. Para implementá-la, governos devem preparar dois orçamentos fiscais, um para as funções ordinárias – funções normais da administração

pública que devem estar sempre sem equilíbrio e outro para as funções discricionárias – uma reserva de planos de investimentos e financiamentos para ele a serem usados em situações de estagnação econômica. Keynes salienta ainda a possibilidade de políticas fiscais amenizarem a concentração de renda.

Keynes acredita que ela seja, em situações de crise, necessária, pois não é induzida pela perspectiva do lucro individual, como são as decisões de investimento privadas. Logo, mesmo quando as perspectivas futuras são pessimistas e os empresários perdem seu “instinto animal”, o governo pode investir em setores específicos e criar demanda, pois almeja o bem estar da economia como um todo. Não só pode como deve, uma vez que a existência de desemprego involuntário e a subutilização da capacidade produtiva piora a situação do público, já que nem todos os bens e serviços possíveis estarão disponíveis para eles. Através de gastos, gestão de impostos e política monetária, o governo torna o período subsequente mais atrativo para que investidores retomem suas atividades e aloquem recursos da forma que julgarem ideal. As autoridades têm, portanto, papel fundamental na determinação da escala de grandes projetos de longo prazo (Davidson, 1991).

As políticas macroeconômicas keynesianas expansionistas têm como contrapartida aumento nos gastos do governo, endividamento e aumento da dívida interna. Davidson (1991) aponta que para Keynes e os pós-keynesianos a dimensão do déficit nas contas públicas têm importância secundária quando há necessidade de estímulos à economia em períodos de recessão. Este ponto é alvo de críticas da abordagem neoclássica. A partir da Lei de Say na qual todas as atividades geradoras de renda produzem sua própria demanda, os déficits representam tentativas do governo de gerar demanda artificial que excede a demanda proveniente do equilíbrio de pleno emprego. Como a moeda, segundo esta abordagem, é neutra, o excesso de demanda só poderá gerar inflação no longo prazo. Por isso não aceitam a forma como Keynes e seus adeptos lidam com déficits. Conforme já mencionado no capítulo anterior, acreditam que problemas de desemprego e recessões são resolvidos pelo mecanismo de mercado e a intervenção estatal é desnecessária e desestabilizadora.

Keynes e os pós-keynesianos, entretanto, encaram o problema do desequilíbrio fiscal de maneira diferente. Como discordam da neutralidade da moeda, o aumento de gastos assim como a criação de moeda não são causadores da inflação por si sós. Acredita políticas fiscais e monetárias são capazes de estimular a economia e manter o nível de emprego num patamar condizente com a capacidade produtiva. No cenário econômico capitalista onde a preferência

pela liquidez é inerente a sua lógica, intervenções governamentais são essenciais para garantir que investimentos privados sejam realizados.

2.5 Considerações Finais

A teoria Keynesiana é de extrema importância na história do pensamento econômico por servir como alternativa à abordagem neoclássica dominante. O presente capítulo buscou apresentar seus aspectos essenciais que hoje vigoram através da corrente teórica pós-keynesiana. Keynes propõe no lugar de uma economia de trocas simples como supunham os clássicos, uma economia monetária de produção, na qual a decisão de investimento é a mais importante a ser tomada, a liquidez da moeda implica sua não neutralidade e a intervenção estatal não é apenas recomendável, mas necessária.

Para Keynes o capitalismo é um sistema fluido em que os agentes não tem lugares predeterminados nem funções ou desejos imutáveis. A alocação de recursos se dá de forma privada e obedece à perspectiva de lucros de cada agente através da comparação dos ganhos esperados de cada atividade. Esse lucro é medido na forma monetária e configura à moeda a função de meio de conta para todas atividades econômicas à vista ou a termo, inclusive a efetuação e liquidação de contratos de longo prazo. Esta função é essencial em economias capitalistas, nas quais os processos de produção são prolongados. Além disso, a moeda é o ativo mais líquido da economia e pode ser entesourada quando as expectativas futuras dos agentes são pessimistas. Nestes dois aspectos, reside a não neutralidade da moeda para Keynes. Tem-se uma economia na qual todas as decisões de produção são tomadas e efetuadas segundo a perspectiva monetária e a moeda oferece proteção contra as incertezas do futuro, isto é, uma economia monetária de produção.

Nesta análise, Keynes refuta a explicação clássica da determinação da taxa de juros. Aponta que esta depende da preferência pela liquidez de bancos e do público em geral, em vez de representar uma taxa de equilíbrio entre a oferta de poupança e a demanda por fundos de empréstimo. Funciona como um prêmio às instituições por abdicarem da liquidez do dinheiro. Esta variável é essencial por influenciar a decisão de investir, a mais importante decisão da economia pelo seu efeito multiplicador e por ser determinante do nível de emprego. Ademais, o investimento independe de poupança prévia; empresários decidem investir quando a eficiência marginal do capital, o retorno que esperam do investimento, é maior que a taxa de juros corrente. Por isso é fundamental para Keynes um sistema bancário

bem desenvolvido que possa prover o financiamento necessário aos investimentos pretendidos.

Keynes também refuta a ideologia clássica de liberalismo econômico e mercados autorreguladores. Como o futuro é incerto, agentes tendem a reter o ativo mais líquido da economia como forma de proteção à incerteza. Se o cenário futuro é pessimista, agentes entesouram moeda, as expectativas de retorno dos investimentos são baixas e bancos não disponibilizam o crédito. O investimento e a demanda efetiva da economia ficam num patamar abaixo do potencial, comprometendo o bem-estar social. Keynes acredita que a intervenção estatal é crucial para superar estas recessões. O estado, diferentemente dos agentes privados que visam lucros, almeja o bem estar social e intervém fazendo política monetária e fiscal com o intuito de tornar o cenário econômico mais líquido e atrativo para futuros investidores. Governos devem sempre garantir que demanda agregada corrente esteja numa patamar alto o suficiente para encorajar investimentos produtivos privados, para evitar desemprego involuntário e premiar aqueles agentes que buscam aumentar a produtividade da economia através do investimento.

3. O debate desenvolvimentista brasileiro

3.1 Introdução

Conforme discutido no primeiro capítulo, para a ortodoxia o papel do estado no processo de desenvolvimento é limitado, uma vez que sua noção de crescimento econômico é encarada pelo lado da oferta e está relacionada à disponibilidade dos fatores de produção e às preferências individuais que induzem decisões de produção. Assume-se que as iniciativas privadas são capazes de conduzir um processo de desenvolvimento estabilizado e não inflacionário. Pela ótica do mercado de fundos de empréstimos, o crescimento se dá através do investimento que não é inflacionário por possuir lastro na poupança; a demanda neste processo jamais ultrapassa a oferta e por isso não há pressão sobre os preços. Os recursos para o financiamento do investimento dependem do grau da preferência dos agentes entre consumo presente e futuro e isto determinará o ritmo de expansão da capacidade produtiva. A impotência da política monetária, por sua vez, deriva da concepção de neutralidade da moeda a curto ou longo prazo. Sua efetividade reside apenas no controle de preços através do manejo da taxa de juros e seu uso como forma de estimular o emprego gera inflação. Em suma, seja pela ótica do mercado de fundos de empréstimos, em que o investimento depende do montante poupado para seu financiamento ou pela ótica do viés inflacionário da política monetária quando estimulante do crescimento pela neutralidade da moeda, o estado é impotente para impulsionar o crescimento. (Mollo e Fonseca, 2013).

A concepção heterodoxa historicamente ligada aos clássicos, a Marx, à macroeconomia keynesiana e à teoria estruturalista latino americana tem uma visão distinta. Aceitam um papel estimulador efetivo do estado e entendem que os fatores motores do crescimento estão do lado da demanda, se contrapondo à ortodoxia. São várias as teorias desenvolvimentistas; a distinção entre elas está em qual componente da demanda pautam com maior relevância, o que desencadeia políticas econômicas de natureza e abrangência diversas. Segundo Mollo e Fonseca (2013), Fonseca (2004, p.226) identifica a partir da experiência histórica brasileira três elementos comuns a todas vertentes do desenvolvimentismo: (i) a defesa da industrialização; (ii) a defesa do intervencionismo pró-crescimento; e (iii) a defesa do nacionalismo, delimitando o papel do capital estrangeiro e sempre o subordinando a um

projeto nacional. Enquanto aqui se defende que a prioridade da agenda política deva ser a busca pelo desenvolvimento econômico, economistas do *mainstream* pautam a estabilidade de preços como o principal objetivo da política econômica. Vale ressaltar que tais prioridades não estão relacionadas a uma suposta preferência pela estabilidade de preços por parte dos ortodoxos ou pelo crescimento econômico por parte dos heterodoxos. Longe disto, estão relacionadas ao papel do estado, ao que é possível atribuir a ele, e quais variáveis econômicas são passíveis de serem controladas.

De acordo com Carneiro (2012), o debate desenvolvimentista heterodoxo ressurge em vários países emergentes, Brasil incluso, a partir dos anos 2000 devido ao fracasso do neoliberalismo e de sua “cartilha” desenvolvimentista, o Consenso de Washington, para promover o crescimento econômico da América Latina. A emergência de várias potências econômicas baseadas em políticas não liberais, principalmente as asiáticas, contribui para o questionamento da liberalização financeira como estratégia suficiente no processo de *catching up*. A agenda econômica e política de vários países latino-americanos passa a ser formulada rejeitando políticas de inspiração liberal e resgatando antigos paradigmas intervencionistas. Tais paradigmas trazem de volta à tona a interpretação de (sub) desenvolvimento como uma situação particular a alguns países e a necessidade de políticas econômicas intervencionistas ativas para superá-lo. Partindo de diversas matrizes teóricas, o debate desenvolvimentista ressurge no Brasil com o intuito de prover o melhor diagnóstico para o atraso econômico e as políticas públicas mais adequadas para superá-lo.

Mollo e Amado (2014) identificam três vertentes de desenvolvimentismo na atualidade brasileira. São elas a dos novos desenvolvimentistas precursores, que apesar de se apresentarem como keynesianos carregam traços do pensamento neoclássico em sua análise; a dos novos desenvolvimentistas pós keynesianos, que baseiam-se por completo na obra pós Teoria Geral de Keynes; e os social-desenvolvimentistas, cuja perspectiva é mais próxima a dos estruturalistas de esquerda, mesclando aspectos da teoria pós-keynesiana com da teoria marxista.

O presente capítulo tem como objetivo caracterizar essas três frentes e analisá-las teoricamente a partir da distinção entre ortodoxia e heterodoxia econômicas desenvolvida nos capítulos anteriores. Mostrar-se-á que apesar de serem todas consideradas heterodoxas por aceitar papel efetivo do estado no processo de desenvolvimento e interpretar este processo

pelo lado da demanda, distinguem-se por adotar premissas teóricas distintas que resultam políticas econômicas também distintas. Para tanto, na seção 3.2 será desenvolvido um histórico do debate desenvolvimentista no Brasil, apresentando o marco deste debate com a escola Cepalina nos anos 1950. A seção 3.3 abordará o novo desenvolvimentismo, diferenciando os novos desenvolvimentistas precursores dos pós-keynesianos. A seção 3.4, por sua vez, discorrerá sobre o social desenvolvimentismo. Por fim, nas considerações finais pretende-se identificar qual a vertente mais adequada para o momento atual brasileiro.

3.2 O histórico do debate desenvolvimentista no Brasil

A referencia clássica no debate do (sub) desenvolvimento na América Latina é a escola Cepalina que vigorou nas décadas de 1950 e 1960 e cujos mais notórios representantes foram Raúl Prebisch e Celso Furtado. Segundo Mollo e Amado (2014), esta corrente surge com o intuito de buscar particularidades estruturais nos países latinos americanos que conseguissem explicar seu (sub) desenvolvimento. Desenvolve-se a partir de uma perspectiva de análise heterodoxa que engloba elementos diversos de várias vertentes, sem compromisso da especificação de um marco teórico e metodológico bem definido. É heterodoxa no sentido de buscar intervenção estatal para transformar a realidade concreta, mas quando inexistiam elementos desta área para explicar certos aspectos da teoria, recorria-se à ortodoxia dominante.

No cenário capitalista, o subdesenvolvimento de países pode ser caracterizado por sua heterogeneidade estrutural marcante, isto é, coexistência de formas avançadas e primitivas de produção, e sua inserção de forma periférica no mercado internacional. Esta inserção está relacionada a uma série de aspectos estruturais que culminam na concentração de ganhos do progresso técnico aos países centrais e a falta de sucesso no processo de dinamização das economias periféricas. Estes aspectos seriam o padrão de especialização e suas elasticidades renda e preços de países centrais e periféricos. A dependência tecnológica de países periféricos aos países centrais acarretaria muitos problemas associados à produtividade, à utilização de recursos naturais e às restrições de seus balanço de pagamentos. O resultado desta estrutura de comércio mundial seria a perpetuação da desigualdade de renda, dada a estrutura de demanda incompatível com a oferta nestes países (Mollo e Amado, 2014).

Prebisch (*apud* Carneiro, 2012), em sua obra, explora esta heterogeneidade estrutural. Introduz a ideia de um centro econômico constituído historicamente que dita a dinâmica de crescimento e que incorpora parcialmente as economias periféricas, que atuam como fornecedoras de produtos primários, como matérias primas e alimentos. Critica a divisão internacional do trabalho defendida pela ortodoxia econômica argumentando que esta restringe os ganhos do progresso técnico aos países desenvolvidos e industrializados. Para ele, o crescimento dos países periféricos está ligado ao seu curso de exportações, cujo ritmo de crescimento impõe limites ao desenvolvimento espontâneo da economia. A ideia é que países ricos exportam produtos industrializados, cuja elasticidade renda é alta quando comparada à de produtos primários exportados pelos países periféricos. A atividade industrial é capaz de gerar mercados para si, uma vez que desencadeia produção diversificada e de alto teor tecnológico em setores vizinhos. Atividades primárias, por outro lado, são dependentes da demanda externa ou daqueles mercados criados pela indústria.

Essa situação configuraria a deterioração dos termos de troca, isto é, a queda da relação de preços dos produtos primários exportados pela periferia frente aos produtos industriais do centro. Os movimentos cíclicos da economia e a mencionada elasticidade renda das exportações explicariam tal tendência. Na fase decrescente do ciclo econômico, a queda dos preços dos produtos primários é maior que sua elevação na fase crescente. O excedente de mão de obra característico de países emergentes e o baixo poder de barganha de seus trabalhadores impediria que os ganhos de produtividade ou aumento de preços da fase crescente do ciclo se convertessem em aumentos salariais e fossem assim sentidos por trabalhadores. Os preços dos produtos industriais, por sua vez, resistiriam à tal queda pelo maior poder sindical dos trabalhadores do centro, que manteriam os aumentos de salários obtidos na fase crescente, na fase decrescente. Quanto à elasticidade renda da demanda, à medida que a renda cresce, a demanda por produtos manufaturados aumentaria mais do que a demanda por bens primários. Esses dois fatores levariam a desequilíbrios no balanço de pagamentos dos países periféricos, dependência externa e declínio da capacidade de importar de bens necessários para a industrialização, como máquinas e equipamentos. (Rodríguez, 2009)

O processo de crescimento, portanto, ocorreria sempre privilegiando países mais ricos em detrimento dos pobres. Prebisch (*apud* Mollo e Amado, 2014) problematiza o desenvolvimento econômico baseado no modelo de vantagens comparativas e acredita na

perpetuação da dicotomia centro industrializado versus periferia atrasada enquanto tal modelo vigorar. O controle às importações, por outro lado, despertariam o problema inflacionário interno. Esta ocorreria pela vulnerabilidade da economia e pela insuficiência de poupança para financiar o investimento na produção e na infraestrutura necessários.

Cabe observar certo conservadorismo em alguns aspectos da teoria desenvolvimentista de Prebisch. Ao problematizar a insuficiência de poupança, sua análise pressupõe a necessidade de poupança prévia para investir. Isso representa a impossibilidade de estímulos monetários do Estado e crédito sem lastro em poupança potencializarem a produção, isto é, neutralidade da moeda, o que o distancia da heterodoxia keynesiana. Apesar dessa aproximação com a abordagem neoclássica, Prebisch propõe soluções bem distintas da neoclássica para o problema do desenvolvimento.

Para ele, a resposta para o desenvolvimento estava na industrialização na substituição de importações. Além de criar empregos capazes de absorver a mão de obra excedente do campo, a indústria seria fundamental para dinamizar a economia. Prebisch defendia a restrição de importação de bens supérfluos para que a compra de bens de capital e insumos fosse priorizada. Para tanto, considerava o comércio exterior fundamental uma vez que exportações garantem a disponibilidade de divisas para importar tais bens. À medida que o país fosse se industrializando, as exportações seriam menos de produtos primários e mais de produtos manufaturados. (Couto, 2007).

A interpretação Cepalina do subdesenvolvimento também pode ser explorada pela obra de Furtado. Este encara o desenvolvimento como uma particularidade dos países periféricos, ao invés de uma etapa já atravessada pelos países industrializados. Economias subdesenvolvidas representariam desdobramentos das economias centrais a partir da instalação de um núcleo industrial no centro, ao qual a produção e o fornecimento de alimentos e matérias primas estariam subordinados. Por muitas vezes serem oriundos de empresas multinacionais, o lucro muitas vezes seria remetido ao exterior e mais uma vez, os ganhos do progresso técnico não seriam sentidos internamente. (Carneiro, 2012)

Em relação aos fatores dinâmicos do crescimento, Furtado (apud CARNEIRO, 2012) aponta que diferentemente das economias centrais, na qual a oferta responde pelo crescimento, em economias periféricas a demanda é o grande motor dinamizador. Por isso a importância em sua obra da distribuição de renda. Furtado é, contudo, pessimista com relação

a tal cenário, pois acredita que a oferta ilimitada da mão de obra compromete o aumento dos salários por ganhos de produtividade. Assim como Prebisch, defende a industrialização por substituição de importações para combater o estrangulamento externo e suprir a demanda insatisfeita por bens de consumo. Ocorreria o que ele chamava de deslocamento centro dinâmico; o crescimento antes induzido pela demanda externa via exportações, seria agora puxado pela demanda interna por bens de consumo antes importados. Furtado, entretanto é pessimista quanto ao desenvolvimento das economias periféricas e aponta a estagnação como destino único a que estão sujeitas. Segundo ele, a oferta ilimitada de mão de obra limitaria a transferência dos ganhos de produtividade aos salários e isso se agravaria à medida que a substituição de importações avançasse na internalização da produção de bens de maior valor unitário.

De acordo com Mollo e Amado (2014), o aspecto mais marcante do pensamento da CEPAL que lhe dá o caráter de escola do pensamento econômico é seu método histórico estrutural. Esta perspectiva permite entender o desenvolvimento como um fenômeno histórico e institucional, o que invalidava a aplicabilidade de modelos que partissem de hipóteses dedutivas e elementos abstratos na explicação do desenvolvimento concreto. Era necessária uma perspectiva indutiva para tratar do fenômeno do atraso econômico de cada bloco de países, considerando o caráter histórico esclarecedor da dinâmica de funcionamento da realidade do país e as formulações abstratas intrínsecas à ciência econômica. O subdesenvolvimento, longe um estágio pelo qual já passaram todos países hoje desenvolvidos, representa uma particularidade de um grupo de países, um processo autônomo pelo qual estão passando.

Ainda segundo Mollo e Amado (2014), a análise estruturalista desenvolvimentista é de extrema importância por ter sido uma teoria pioneira de crescimento específica para a realidade latino americana. Ela serve como base para o desenvolvimento das várias ramificações da teoria de desenvolvimento que voltam aos holofotes nos anos 2000, com o fracasso do liberalismo econômico para apresentar estratégias de superação do atraso econômico. As várias vertentes que se desenvolvem a partir daí resgatam partes distintas do antigo desenvolvimentismo da CEPAL.

Conforme aponta Bielschowsky (2012), a era desenvolvimentista brasileira é interrompida na década de 1980. Na época esta ideologia perde força no debate econômico

pela instabilidade econômica, fruto da combinação da crise externa e fiscal com a aceleração inflacionária. Tal conjuntura fragiliza o aparato estatal e enfraquece a reflexão sobre desenvolvimento econômico, abrindo espaço para a ascensão da influência da corrente neoliberal na administração pública. Isto não significa a extinção de pesquisas acadêmicas na área neste período, mas as existentes careciam da essência do desenvolvimentismo original, isto é, um padrão de desenvolvimento e estratégias políticas governamentais de longo prazo.

A principal crítica liberal ao antigo desenvolvimentismo está relacionada ao “excessivo” intervencionismo estatal. Critica-se a estratégia de industrialização por substituição de importações, sob o argumento que isso distorceria os preços correntes. Relacionam os ganhos de produtividade à alocação adequada de recursos, que, no cenário de preços distorcidos, estaria comprometida. O crescimento aconteceria em decorrência dos mercados livres e da concorrência que garantem a alocação ideal dos recursos. O papel do estado seria o de garantir e viabilizar que tal processo ocorresse suavemente.

Conforme visto no primeiro capítulo, a Nova Síntese Neoclássica surge nesta época, como uma espécie de guia para a melhor forma de gerir a atividade econômica. Partindo dos supostos de neutralidade da moeda e expectativas racionais, defende que a única intervenção estatal plausível é a política monetária para controlar a inflação; o resto deveria ser deixado à mercê dos mercados. O crescimento econômico dependeria dos fatores do lado da oferta, induzidos pelas decisões individuais de firmas e agentes de produção e investimento. A contenção da inflação através do manejo da taxa de juros geraria ganhos ao ambiente econômico como a maior eficiência em transações correntes por evitar perdas por distorções de preços. A concepção de ser o mercado o grande regulador das atividades produtivas e a ideia de que tentativas de estímulos à economia pelo estado seriam por fim artificiais desestabilizadoras e inflacionárias se dissipam sobre a agenda políticas de muitos países.

O Consenso de Washington também se apoia na negação ao intervencionismo estatal e vigor antes da década de 1980. Consistiu em uma série de políticas para o desenvolvimento econômico da América Latina desenvolvida em 2004, cuja essência era poder aos mercados. Entre seus vários aspectos estavam disciplina fiscal, reordenamento das prioridades da despesa pública, reforma tributária, liberalização das taxas de juros, taxa de câmbio competitiva, abertura comercial, liberalização das taxas de juros, taxa de câmbio competitiva, abertura comercial, privatização, desregulação e garantias do direito à propriedade. Os

argumentos usados para sustentar tais medidas eram vários, entre eles existência do *crowding out* da política fiscal, redução do papel do estado na formação de preços e na ampliação da concorrência e o respeito ao monopólio, efeitos prejudiciais do desalinhamento cambial, argumentos que invalidam a necessidade de intervenção estatal, conforme visto no primeiro capítulo.

A incapacidade do Consenso de Washington e do Novo Consenso Monetário em fundamentar políticas capazes de desencadear o processo de desenvolvimento na América Latina, assim como a derrota de coalizões políticas que defendessem sua implementação ratificam o esgotamento dessa estratégia. A retomada do crescimento na América Latina se dá através do distanciamento progressivo do liberalismo econômico, dando suporte à ascensão do pensamento desenvolvimentista. No caso brasileiro, o debate desenvolvimentista volta à tona no início do governo Lula e a alta demanda internacional por produtos primários, impulsionada principalmente pelo crescimento da China. O contexto de crise financeira mundial também reforçou a importância de se discutir uma estratégia nova desenvolvimento.

3.3 Os novos desenvolvimentistas

Segundo Carneiro (2012), o novo desenvolvimentismo nasce a partir de uma postura crítica ao liberalismo exacerbado defendido pelo Consenso de Washington, e, ao mesmo tempo, distingue-se do desenvolvimentismo clássico Cepalino por considerar este ultrapassado. Inspirados no modelo de desenvolvimento *export led growth* responsável pela ascensão econômica da Ásia a partir dos anos 1990, os novos desenvolvimentistas priorizam o mercado externo através das exportações como seu motor de crescimento. Este aspecto junto com a ênfase que dão ao equilíbrio fiscal os distancia da abordagem desenvolvimentista estruturalista dos anos 1950 e 1960. Acreditam que a industrialização já teria sido completada e o papel do estado no momento se restringe à manutenção de preços macroeconômicos adequados, isto é, taxa de câmbio competitiva e juros controlados. O desenvolvimento econômico consiste, segundo esta vertente, na administração de preços relativos (juros, câmbio e salários) por parte do estado, deixando o resto do funcionamento da economia à mercê dos mercados.

Para os novos desenvolvimentistas, o modelo de industrialização por substituição (ISI) de importações foi a principal razão para a falência do antigo desenvolvimentismo. A participação excessiva do estado na proteção da indústria interna teria acarretado o

enfraquecimento do empresariado local nos períodos em que tais medidas foram adotadas, pela falta de competitividade intra empresas. O protagonismo da empresa nacional ficou comprometido diante de empresas estatais sob proteção governamental e de multinacionais já consolidadas no mercado mundial. Também argumentam que tal estratégia carecia de um núcleo de formação de tecnologia endógena que promovesse a inovação e criticam as a resposta dada pelo governo à crise da dívida. Apontavam que estas eram de natureza “populista” e representavam certa irresponsabilidade fiscal, que comprometia o crescimento sustentável esperado para o país. (Carneiro, 2012).

A partir destas duas críticas – irresponsabilidade fiscal e esgotamento do modelo de ISI – constitui-se o “novo desenvolvimentismo”, uma frente teórica na qual a demanda é a força motora do processo de crescimento e na qual a função do estado é a sustentação desta variável com o auxílio de políticas macroeconômicas de controle de juros e câmbio. Esta demanda sofreria de uma insuficiência crônica pelo crescimento dos salários abaixo da produtividade devido ao excedente de mão de obra, e pela combinação juros altos e apreciação da moeda que não permitiriam que as exportações crescessem mais que as importações. Enquanto o desenvolvimento econômico anterior estava focado na defesa da balança comercial, o protecionismo moderno deve ser o da conta de capitais.

Embora o novo desenvolvimentismo tenha surgido como grupo único, como assinalam Carneiro (2012) e Mollo e Fonseca (2013), Mollo e Amado (2014) propõe separar este grupo entre os precursores e os pós-keynesianos, por estes últimos terem uma filiação pós-keynesiana mais clara e assim prescreverem políticas macroeconômicas diferentes. A principal distinção entre os dois grupos reside no foco no desempenho das transações correntes pelo primeiro grupo, enquanto o segundo problematiza a conta de capitais. A partir disto, os precursores apontam como variável chave da política econômica a taxa de câmbio, enquanto os pós-keynesianos ressaltam a importância de se administrar a taxa de juros. A seguir as duas frentes serão discutidas com maior profundidade.

i. Novos desenvolvimentistas precursores

Segundo Bresser Pereira (2010), a política econômica brasileira dos últimos anos consistiu na combinação: regime de metas de inflação, câmbio flutuante, frouxidão fiscal e taxas de investimentos baixas. Essa combinação acarretou altas taxas de juros e taxas de câmbio apreciadas (déficit público e déficit corrente) e configurou estratégia problemática

para o desenvolvimento do país por comprometer a demanda externa pelos produtos nacionais. O resultado foi a manutenção da taxa de crescimento do país num patamar inferior ao de países asiáticos e o atraso no processo de *catching up*. Em resposta a essa conjuntura, Bresser, junto com Oreiro, Nakano e Gala, propõem uma estratégia de crescimento alternativa à ortodoxia convencional, mas que se distancia do “keynesianismo vulgar” ao qual relaciona a irresponsabilidade fiscal.

Bresser-Pereira (2010) afirma que apesar do desenvolvimento depender de fatores do lado da oferta, como a educação e o nível de progresso técnico, seu ponto de estrangulamento em países emergentes está do lado da demanda. A existência de demanda configura o incentivo ao investimento gerador do crescimento sustentável e em países como o Brasil, ela pode ser insuficiente para isto. Bresser aponta duas tendências estruturais características de países emergentes que impedem que a demanda atinja seu patamar adequado: a tendência dos salários crescerem menos que a produtividade, que contrai a demanda interna e a tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio, que afeta a externa. A primeira decorre da oferta ilimitada de mão de obra que leva a má remuneração aos trabalhadores. A segunda se baseia na relação entre crises no balanço de pagamentos e taxa de câmbio proveniente da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. Para que o desenvolvimento ocorra de forma sustentável, é imprescindível uma política econômica estratégica que neutralize essas tendências.

De acordo com Bresser-Pereira (2010), a primeira tendência foi parcialmente revertida nos últimos dez anos, uma vez que se observou elevação dos salários e dinamismo do mercado interno. O problema da sobrevalorização do câmbio, contudo, ainda é um grande empecilho ao crescimento e está relacionado à doença holandesa, ao “fetiche da poupança externa”, ao mecanismo de controle da inflação através da apreciação cambial e à estratégia populista de apreciar o câmbio para aumentar os salários reais.

A doença holandesa acaba levando à existência de duas taxas de câmbio de equilíbrio, a de “equilíbrio corrente” e a de “equilíbrio industrial”. A primeira é determinada pela renda e pelo equilíbrio de mercado, e deve ser mais apreciada por aspectos estruturais de países subdesenvolvidos, como a abundância de recursos naturais e a mão de obra barata. A taxa de equilíbrio competitivo, por sua vez, equilibra intertemporalmente a conta corrente do país e é a requerida para que bens industrializados sejam competitivos no mercado

internacional. A doença holandesa surge, porque à taxa de câmbio de equilíbrio corrente a venda de commodities é rentável no mercado internacional, enquanto produtos comercializáveis ficam comprometidos. A diferença entre as duas taxas define a profundidade do problema da doença holandesa do país.

O incentivo à busca de financiamento externo e o *modus operandi* do regime de metas também contribuem para sobrevalorizar o câmbio. Quanto ao primeiro, a ortodoxia apoia a entrada de capitais estrangeiros no país para expandir sua poupança total e garantir mais fundos para os investimentos pretendidos. Esta lógica está relacionada ao mercado de fundos de empréstimos que determina a precedência de poupança em relação ao investimento. O regime de metas, por sua vez, ao tornar a estabilidade a prioridade da política econômica, opera com taxas de juros elevadas, que também resulta no estímulo à entrada de capital externo.

Bresser argumenta, que estes estímulos à poupança interna não surtem efeito sobre o nível total da poupança do país. Isto, porque a entrada de capitais, ao apreciar a moeda local, eleva os salários e o consumo artificialmente contraindo a poupança interna. Tal contração neutraliza o efeito da expansão da poupança externa e o resultado final sobre o investimento é nulo ou pouco significativo. A única mudança notória na economia é o problemático aumento da dívida externa. Por isto, os novos desenvolvimentistas precursores se contrapõe à necessidade de financiamento externo para promover o crescimento econômico.

O papel fundamental da política econômica torna-se neutralizar as tendências estruturais apresentadas. Nos últimos 8 anos no Brasil, o problema de estagnação dos salários em relação à produtividade foi revertido, mas a sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio vigora. Embora abalada, a ortodoxia e suas políticas liberalizantes de altas taxas de juros para conter inflação continuam dominantes. Isto acarreta os chamados déficits gêmeos – déficit em conta corrente pelo alto fluxo de capital externo, e déficit público, já que a remuneração da dívida pública está atrelada à alta taxa de juros corrente e acaba sendo maior que o superávit primário.

Os novos desenvolvimentistas propõem a extinção de tais déficits, a administração cambial e a necessidade de poupança interna. A combinação meta de superávits em conta corrente, déficit público em torno de zero, e administração do câmbio num patamar de equilíbrio industrial devem juntas acabar de vez com o problema da doença holandesa.

Quanto ao financiamento para o investimento, fica claro que a poupança externa, ao surtir efeitos sobre o consumo e a dívida externa não é uma boa saída. O investimento atingiria patamares suficientemente altos para promover o crescimento através incentivos de demanda. Da interna, pois a procura não mais atendida por importações se voltaria ao mercado interno. Da externa, porque à preços competitivos, empresas nacionais teriam acesso a todo o mercado mundial. Nas palavras de Bresser, “*Não se aumenta, portanto, a taxa de poupança do país recorrendo a uma ilusória poupança externa, mas garantindo demanda para as empresas e investindo*”. (Bresser-Pereira, 2012, p. 69)

No âmbito microeconômico, o intervencionismo seria necessário para aumentar a rentabilidade e viabilização do investimento privado por meio da redução do risco. O papel do estado deve ser apenas estratégico ou indutor; deve complementar e incentivar os investimentos privados sem substituí-los. Políticas fiscais expansionistas que aumentam o déficit público devem ser evitadas e o equilíbrio fiscal é essencial na administração pública.

Aspectos típicos da abordagem *mainstream* permeiam a vertente dos novos desenvolvimentistas precursores. A preocupação com a poupança prévia, a preocupação com a questão inflacionária e a indiferença em relação a perdas salariais causadas pela desvalorização cambial faz desta frente a mais próxima da ortodoxia. Conforme visto no capítulo anterior, Keynes defende que o financiamento para o investimento pode ser feito mediante crédito, sem a necessidade de poupança prévia, se contrapondo à lógica neoclássica. Esta será sempre igual ao investimento *ex post* por motivos contábeis. A disponibilidade de financiamento dependerá do desenvolvimento do sistema financeiro e da preferência pela liquidez dos bancos e do público em geral. E é por este motivo que a poupança pouco importa para o financiamento; independente de sua dimensão, o investimento só acontecerá se agentes e instituições financeiras estiverem otimistas em relação ao futuro e os processos de *finance* e *funding* ocorrerem devidamente. (Mollo e Amado, 2014)

Carneiro (2012) critica a aplicabilidade de tal modelo à realidade brasileira. Dada a relevância do mercado interno, acredita que a diversificação das exportações decorreria da estrutura doméstica, diferentemente do caso asiático em que este é restrito. No caso brasileiro, a desvalorização cambial, ao provocar perda de salários e queda de consumo, compromete o dinamismo da economia. Economias distintas estruturalmente e historicamente devem distinguir o papel que os setores externo e interno tem em seu processo de crescimento. A

crença de que o saldo positivo na balança comercial por si só é um bom indicativo para o crescimento econômico deve ser questionada.

Em suma, o novo desenvolvimentismo precursor consiste em um conjunto de medidas que fortaleçam o estado fiscal, administrativa e politicamente a fim de criar um ambiente estável para a consolidação de novos investimentos. Considera ser o investimento a variável chave por este ampliar a capacidade produtiva da economia, e gerar renda e emprego multiplicados. A desvalorização da moeda ao garantir a taxa de câmbio de equilíbrio industrial estimula a taxa de investimento, que através do multiplicador keynesiano, gerará renda, aumentará o emprego e garantirá a poupança necessária para os investimentos futuros. A administração da taxa de câmbio é, portanto, fundamental para neutralizar o problema da doença holandesa. Ao contrário do antigo desenvolvimentismo, cujo foco era o mercado interno, aqui a propõe-se um modelo exportador capaz de aproveitar vantagens locais, como a mão de obra barata e a grande disponibilidade de recursos naturais. Trata-se de um modelo de industrialização a partir da desvalorização da moeda nacional do tipo *export led*.

ii. Novos desenvolvimentistas pós-keynesianos

Embora também entendam o mercado externo como a força motora do crescimento, a essência da análise dos novos desenvolvimentistas pós-keynesianos está na vulnerabilidade externa a que o país está sujeito a partir da livre mobilidade de capitais, em vez de nas transações correntes. Este é um traço nitidamente Keynesiano desta abordagem: acredita-se que a incerteza seja o fator determinante para a necessidade de um papel ativo do estado. Sicsú (2005) defende a adoção de uma estratégia de transformação produtiva com equidade social, que permita a concomitância de crescimento sustentável com distribuição de renda. O novo desenvolvimentismo pós-keynesiano rejeita o extremismo na determinação entre poder aos mercados ou ao estado. Defende que tanto o mecanismo de regulação de mercado, quanto o poder do estado são importantes para o processo de crescimento e se complementam.

Como Keynes já assinalava, a racionalidade individual não produz necessariamente o melhor resultado para a sociedade. A preferência pela liquidez se dá no âmbito privado, compromete o investimento e, portanto, o crescimento da economia como um todo. As decisões individuais, entretanto, são de grande relevância para Keynes: é o ímpeto por lucro individual que desencadeia decisões de produção e investimento. A constituição de um mercado forte é essencial para incentivar a inovação, a redução de custos e a melhoria da

qualidade dos produtos, ou seja, a processos produtivos mais eficientes que estimulam o desenvolvimento. A concorrência é necessária por estimular a inovação ao se tentar maximizar lucros, o que torna a economia mais dinâmica e recompensa adequadamente aqueles que aprimoram tecnologicamente sua produção. (Sicsú, 2005)

A presença reguladora do estado, contudo, é necessária; só assim se evita perdas sociais geradas pela eliminação de pequenos e médios produtores, concentração de lucros, piora da qualidade dos produtos e aumento dos preços, típicos de situações de oligopólio ou monopólio. A alternativa nova desenvolvimentista pós-keynesiana é a coexistência de um estado regulador com um mercado forte e um sistema financeiro funcional (que priorize o investimento em detrimento de meras atividades especulativas). O estado deve ser forte para implementar políticas macroeconômicas defensivas e expansionistas. As primeiras se referem à redução da sensibilidade do país a crises cambiais e as segundas às medidas de promoção do pleno emprego.

O objetivo da política macroeconômica deve, portanto, ser amplo e estar mais ligado à estabilidade macroeconômica do que à mera estabilidade de preços, que ainda vigora através do regime de metas. Sicsú (2005) defende coordenação das políticas fiscal, monetária, cambial e salarial para que os objetivos múltiplos da estabilidade macroeconômica sejam alcançados. A instabilidade a ser superada relaciona-se à análise keynesiana exposta no capítulo anterior. Para Keynes, a incerteza é um grande obstáculo à realização de investimentos ao qual economistas ortodoxos não estão atentos. Ao igualar a poupança ou investimento no mercado de fundos de empréstimos, estes últimos ignoram qualquer possibilidade de retenção de dinheiro por bancos e público em geral. Keynes defende que isto é sim possível, uma vez que o rumo da economia é desconhecido pelos agentes e a moeda, o ativo mais líquido, pode ser retida como forma de proteção à incerteza futura. O investimento necessário pode não ser alcançado e por isso a necessidade da intervenção estatal através de políticas fiscais e monetárias que tornem o ambiente econômico mais atrativo.

A política econômica está ligada à adoção de um conjunto de medidas que visam aumentar o nível de demanda agregada para criar um ambiente estável que estimule a realização de novos investimentos. Busca-se garantir o funcionamento de um mercado forte, mas regulá-lo de forma a evitar que a concorrência leve à concentração ou ao monopólio, com desempregos, falências, aumento de preços e redução da qualidade dos produtos. O estado é

essencial para combater a vulnerabilidade externa, para facilitar a transferência de tecnologia e sua absorção pelo aparelho produtivo e para auxiliar na qualificação dos trabalhadores, além de buscar sempre equidade do processo de desenvolvimento. Em outras palavras,

A política econômica deve procurar afetar o investimento privado global, criando um ambiente seguro que estimule escolhas mais arriscadas – mas que rendam lucros e gerem empregos – no lugar da simples acumulação de ativos líquidos, isto é, a boa política é aquela que induz os agentes a investirem em ativos de capital, dando origem a investimento novo. (Sicsú, 2005, p. XLIII)

Sicsú (2005) também ressalta a alarmante vulnerabilidade externa a que o país está sujeito em função da elevada dívida externa acumulada e da existência de uma conta de capital totalmente aberta ao movimento especulativo. Argumenta que sempre que o país inicia um momento de *go* com crescimento, as crises cambiais provocam um movimento de *stop*. Por isso, o projeto novo desenvolvimentista pós-keynesiano defende “*formas de blindar a conta de capital do nosso balanço de pagamentos*” (Sicsú, 2005, XLV).

A variável chave para os novos desenvolvimentistas pós keynesianos é a taxa de juros. Viabiliza a realização dos investimentos, além de melhorar as contas públicas e configurar controle contra capitais especulativos. Acredita-se que mantendo a taxa de juros em patamares baixos, tanto o *finance* quando o *funding* do investimento se concretizarão adequadamente, garantindo o investimento necessário para o crescimento da economia, além de desestimular a entrada de capitais especulativos. Baseia-se na criação de um ambiente favorável a novos investimentos, acabando com as duvidas sobre a demanda futura, promovendo-a. Segundo Sicsú (2005), “*o proteccionismo moderno é o da conta de capitais*”.

Quanto à preocupação com a equidade, acreditam que o investimento por surtir aumento multiplicado na renda e no emprego seria suficiente para lidar com este aspecto. Não há menção ao potencial da demanda interna e seu potencial para distribuir renda e dinamizar a economia, pois, como já mencionado o foco desta vertente é na demanda externa.

3.4 Sociais desenvolvimentistas

O terceiro e último grupo de teóricos desenvolvimentistas se diferencia bastante dos dois primeiros por sua ênfase no mercado interno e seu interesse no aumento de salários e na distribuição de renda. Os desenvolvimentistas sociais encaram o estado como entidade relativamente autônoma em relação às classes, o que possibilita a existência de políticas

públicas que melhorem a condição dos trabalhadores e sua posição na relação capital-trabalho. Eles podem ser estruturalistas, pós keynesianos ou marxistas e neste último caso, distinguem-se de outros grupos marxistas que consideram a luta de classes como única solução para o problema de exploração capitalista. Sendo a intervenção estatal eficaz, o papel do estado seria o de garantir maior quantidade de emprego e ampliar o poder de barganha do trabalhador e seu salário. (Mollo e Amado, 2014).

Esta corrente nasce na prática com a efetivação de políticas governamentais focadas no desenvolvimento social a partir da tomada do poder pelo PT com o primeiro mandato do ex-presidente Lula. Sua inserção na academia ainda é dispersa e vem sendo desenvolvida concomitantemente à políticas públicas que a caracterizam. Como já mencionado, o foco dessa vertente é o desenvolvimento social; há uma inversão de prioridades relativamente ao velho e novo-desenvolvimentismo, nos quais o desenvolvimento das forças produtivas é o centro da análise. (Carneiro, 2012)

O social desenvolvimentismo se distingue das duas outras frentes desenvolvimentistas pela relevância que atribui ao mercado interno em detrimento do externo. Refuta-se o a crença de que a demanda externa por bens industrializados induza a realização de investimento e seja o grande motor do crescimento. Conforme Bielschowsky (2012), as decisões de investir no Brasil estão muito mais associadas à demanda interna do que à externa. Ao invés de crescer através das exportações (*export led growth*), argumenta-se que as exportações aumentariam a partir da diversificação da produção impulsionada pela demanda interna (*growth led export*).

Há três frentes de expansão ou “motores” crescimento na atual conjuntura econômica brasileira: um amplo mercado interno de consumo de massa, a abundância de recursos naturais demandados interna e externamente e demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura. Mais mobilizadoras serão estas frentes quanto mais amplos forem seus turbinadores, isto é, as inovações tecnológicas e os encadeamentos produtivos que potencializam seus efeitos sobre o crescimento. Os turbinadores são responsáveis por “Adensar as três frentes de expansão, ampliar seus efeitos multiplicadores de renda e emprego e reduzir a vulnerabilidade externa da economia brasileira.” (Bielschowsky, 2012, p. 731).

O primeiro consiste no desenvolvimento de novos processos e novos produtos que promovem surgimento de novas atividades, redução de custos e maior competitividade no

mercado internacional. Permite ainda aproveitar a contribuição potencial dos encadeamentos produtivos acionados pelos três motores nos segmentos com alto grau tecnológico. Se o esforço científico e tecnológico no Brasil atingir a intensidade desejada, a inovação pode vir a constituir, daqui a alguns anos, um motor de crescimento em si própria, como o é em países desenvolvidos.

Quanto ao segundo, consiste na identificação dos elos das cadeias produtivas tradicionais e na reflexão sobre aquelas que possuem ampla competitividade potencial, levando em conta a evolução do emprego e do investimento em cada setor. Os encadeamentos produtivos constituem importante ferramenta para a dinamização da economia, o fortalecimento da indústria e a diversificação da atividade produtiva. Usufruir deste “turbina” significa aprimorar estrategicamente o modelo de desenvolvimento aqui proposto.

A escolha dessas três frentes não é arbitrária: relaciona-se à lógica operacional interna atual da economia brasileira e de seus condicionantes no âmbito internacional. O consumo de massa está ligado a melhorias distributivas na renda e na ampliação do crédito, fatores estes influentes na recuperação do crescimento a partir dos anos 2000; a elevada demanda por recursos naturais relaciona-se ao crescimento de economias asiáticas, especialmente a China; e a infraestrutura está ligada à retomada de investimentos públicos.

Quanto à primeira frente de expansão, segundo Bielschowsky,

O modelo de produção e consumo de massa representa extraordinária oportunidade para o Brasil, devido ao potencial de rendimentos de escala proporcionados pelas dimensões de seu mercado interno e ao fato de que os bens de consumo de massa são produzidos por estruturas produtivas e empresariais modernas, afeitas ao progresso técnico e ao aumento de produtividade. (Bielschowsky, 2012, p. 738)

Nos últimos anos verifica-se forte expansão deste mercado, como mostram evidências empíricas. São suas causas: (i) aumento da massa salarial; (ii) programas sociais de transferência de renda à população pobre; (iii) queda nos preços de bens industriais de consumo popular por valorização cambial e importações de bens da Ásia; (iv) ampliação do crédito ao consumo à população de baixa renda. O aspecto social desta frente de expansão é fundamental: através da distribuição de renda, o crescimento é sentido pelas camadas mais

pobres da população. O seguinte círculo virtuoso caracteriza a dinâmica de estímulos ao consumo sobre as variáveis econômicas:

Consumo → Investimento → Produtividade + Tecnologia → Lucros e salários maiores → Consumo ampliado → Investimento

Assim, o modelo de consumo em massa representa grande oportunidade para o país consolidar seu setor industrial, intensificando os encadeamentos produtivos e o aprimoramento tecnológico a ele ligado. Para que funcione, contudo, é imprescindível que a produção para atender a demanda interna não seja importada; somente a produção em massa no país garantirá os rendimentos de escala, o progresso técnico e a elevação dos salários. Ademais a dependência por importações compromete o equilíbrio do Balanço de Pagamentos, podendo levar ao estrangulamento externo.

Ainda de acordo com Bielschowsky (2012), isto foi verificado empiricamente com a situação da indústria brasileira diante da ofensiva chinesa de promoção de suas exportações. Observou-se crescimento retraído na indústria e em sua produtividade no Brasil devido à apreciação da moeda nacional frente ao cenário internacional de preços competitivos chineses, e aprofundamento tecnológico e barateamento de custos de sua produção. Em suma, o consumo de massa só culminará em desenvolvimento econômico se a produção para atendê-lo for realizada internamente.

O segundo motor do desenvolvimento brasileiro é o uso de recursos naturais. A expansão do consumo asiático constitui uma demanda internacional forte para estes recursos abundantes em nosso país. Para a extração e venda dessas matérias primas ocorra trazendo benefícios de longo prazo para o desenvolvimento são necessárias contrapartidas no progresso técnico, no nível de emprego e no bem estar social da economia como um todo. Assim, a exportação de recursos naturais deve ocorrer com a produção de máquinas, equipamentos, insumos, todos estes de alta densidade tecnológica, assim como a criação de empregos técnicos e da promoção de inovações, que adicionem valor a toda a cadeia produtiva.

Há, contudo, desafios à estratégia de promoção de recursos naturais. A primeira delas é a compra de terra e o acesso à energia e a metais pela China e outras potências mundiais. Potências estrangeiras demonstram um amplo interesse na obtenção das riquezas naturais nacionais; por isso se fazem necessárias políticas análogas às daqueles países de

proteção do território nacional e a identificação de recursos naturais estratégicos na conjuntura mundial. O segundo desafio se refere à pressão que o comércio de recursos naturais exerce sobre a sustentabilidade ambiental. Apesar de complexa, a agenda de desenvolvimento sustentável é crucial no atual momento. Finalmente, é necessário o comprometimento dos governos com o retorno dos ganhos dessas atividades à sociedade, com melhorias em educação, saúde, inovação tecnológica, entre outros.

Finalmente, tem-se a frente de investimentos em infraestrutura. Seu efeito no desenvolvimento do país vai além da mera provisão dos serviços que a infraestrutura presta; estende-se pela economia como um todo através dos efeitos de encadeamento e inovação transmitidos aos demais setores. Movimenta uma quantidade considerável de recursos e empregos e gera externalidades positivas à realização do investimento privado.

O histórico brasileiro de investimentos em infraestrutura nos leva a duvidar a expansão desta variável no futuro. Muitas são as dificuldades a serem superadas. Entre elas as exigências legais sobre a preservação ambiental, a rentabilidade incerta do investimento devido a seu longo prazo de maturação e a seus riscos intrínsecos e as obrigações burocráticas. Bielschowsky (2012), contudo, defende que há várias razões para manter o otimismo: o plano de aceleração do crescimento (PAC), a oferta crescente de serviços de consultoria e engenharia e o restabelecimento da capacidade de financiamento de investimentos de longa maturação através da expansão do capital do BNDES e da sofisticação do mercado de capitais. Isto além da evolução lenta, porém positiva nas áreas de infraestrutura de maior peso (transporte, energia elétrica, habitação/saneamento e telecomunicações), assim como a perspectiva futura otimista da Petrobrás.

Em suma, os sociais desenvolvimentistas priorizam a demanda interna e a distribuição de renda no processo de crescimento e assinalam três eixos condutores do crescimento: o consumo de massas, a disponibilidade de recursos naturais, e os investimentos em infraestrutura. A escolha destes três não é arbitrária e está ligada a aspectos estruturais da economia brasileira e ao momento vivido pelo mercado mundial. Serão tanto mais eficazes na dinamização da economia, quanto mais desencadearem processos produtivos em setores complementares, e quanto mais teor tecnológico contiverem e mais inovadores forem.

3.5 Considerações finais

No presente capítulo o debate acerca da melhor estratégia para promover o desenvolvimento econômico na atual conjuntura brasileira foi apresentado. As três frentes desenvolvimentistas expostas situam-se dentro da heterodoxia econômica por refutarem a crença de equilíbrio perfeito pelo ajuste de preços do mercado, defenderem em seu lugar a necessidade do intervencionismo estatal e considerarem que entraves deste processo encontram-se do lado da demanda. Apesar disto, as três abordagens possuem razões teóricas diferentes ocasionando políticas econômicas de caráter distintas.

A primeira delas foi a dos novos desenvolvimentistas precursores, na qual o condutor do crescimento é o mercado externo e defende-se a manutenção da taxa de câmbio em patamares competitivos. Isto disponibilizaria às empresas locais a demanda mundial por bens manufaturados e assim estimularia o investimento e o aprimoramento tecnológico das empresas nacionais. A preocupação com a poupança para financiar o investimento assim como a indiferença em relação às perdas salariais devido à desvalorização cambial faz desta corrente a mais próxima da ortodoxia convencional.

A segunda também se inspira no modelo asiático de crescimento no qual a demanda externa é o grande motor. É, entretanto, mais “heterodoxa” por se fundamentar na teoria pós keynesiana e ressaltar a relevância da incerteza no processo de tomada de decisões de investimentos. Por isso considera a manutenção de juros num patamar baixo essencial para garantir a realização dos investimentos pretendidos pelo empresário.

Finalmente, o social desenvolvimentismo enfatiza o potencial do mercado interno e prioriza o desenvolvimento social em vez do desenvolvimento “industrial”. De inspiração pós keynesiana e marxista, defende o desenvolvimento econômico com redistribuição de renda, de forma que as camadas mais desfavorecidas da sociedade o sintam. Identifica três frentes de expansão no momento atual brasileiro, o mercado interno, os investimentos em infraestrutura e a disponibilidade de recursos naturais, que devem ser potencializados pelos processos de inovação e encadeamentos produtivos que atijam.

Esta parece ser a estratégia mais adequada para o Brasil no momento. Além da estratégia mais justa do ponto de vista social, o desenvolvimento do país nos últimos dez anos comprova o potencial da demanda interna na promoção do crescimento. Políticas industriais deliberadas geradoras de encadeamentos produtivos seriam cruciais não só por estimular a criação de novos empregos e promover salários, mas também por lidar com o maior problema

econômico brasileiro dos últimos anos, a estagnação da indústria. Defendem que o aumento do investimento seja priorizado nas medidas de política econômica, pois isto configura mecanismo endógeno de aumento de salários. Não obstante, políticas sociais de salário mínimo e transferência de renda não devem ser ignoradas, por constituírem um mecanismo exógeno de aumento da renda e complementarem a ação dos fatores endógenos melhorando a inserção do trabalhador na relação capital-trabalho e contribuindo para a formação de uma demanda interna forte que conduza o crescimento. Pesquisas comprovam que empresários respondem melhor à este tipo de demanda do que à externa, portanto, a retomada de investimentos deve aproveitar tal estímulo, priorizando o setor industrial capaz de adaptar as estruturas produtivas às nossas especificidades e desenvolver padrões tecnológicos próprios. (Mollo e Amado, 2014).

Esta estratégia pode contar ainda com a manutenção de juros baixos sugerida pelos novos desenvolvimentistas pós keynesianos. É unanimidade entre as três frentes os problemas que a manutenção de juros altos desencadeia, como a entrada de capitais especulativos, o alto custo do investimento produtivo, o déficit na conta financeira e a elevação da dívida pública indexada por esta variável. As desvalorizações da moeda, entretanto, devem ser encaradas com mais cautela, por ocasionar impactos negativos sobre os salários reais dos trabalhadores através do aumento da inflação. De qualquer forma, esta variável é importante demais para ser deixada a mercê dos mercados, como defende a ortodoxia liberal. (Mollo e Amado, 2014).

4. Sumário e Considerações Finais

O presente trabalho buscou explorar o debate desenvolvimentista da realidade brasileira a partir de suas raízes teóricas. A retomada do crescimento de países latino americanos no começo da década 2000 após anos de estagnação por crises externas e surtos inflacionários estimula novas pesquisas nesta área e instiga o debate sobre a melhor forma de conduzir o processo de desenvolvimento econômico. A partir da distinção entre ortodoxia e heterodoxia econômica histórica, exploramos aqui as frentes desenvolvimentistas brasileiras, assim como as razões teóricas para embasar o conjunto de políticas econômicas que defendem. A rejeição ou aceitação de marcos teóricos, como a TQM ou a Lei de Say, configura a estrutura e as prioridades da agenda política ortodoxa e das alternativas desenvolvimentistas. Dentro do desenvolvimentismo interpretações teóricas diferentes sobre, por exemplo, o papel da moeda ou os determinantes da taxa de juros, acarretam políticas econômicas de natureza distintas. O objetivo do presente trabalho foi caracterizar as particularidades de cada frente desenvolvimentista, relacionando-as com a distinção teórica entre o pensamento dominante nas ciências econômicas e a alternativa heterodoxa.

Para tanto, o primeiro capítulo buscou caracterizar tal pensamento *mainstream* nas ciências econômicas. Encaram o funcionamento da economia como uma série de decisões de agentes individuais e firmas que buscam maximizar suas utilidades e lucros. O produto potencial é definido pelo lado da oferta; pelos fatores reais de produção, como a mão de obra, o capital físico e o nível de tecnologia. A moeda é neutra, isto é, não é capaz de influenciar a produção real. Tampouco é factível seu entesouramento, pois sua função é exclusivamente servir como meio para as transações da economia. A partir desses dois supostos (neutralidade e não entesouramento da moeda), combinados à concepção do mercado de fundos de empréstimos, que postula igualdade poupança investimento *ex ante*, a ortodoxia aceita dois marcos teóricos importantes: a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda. A primeira supõe que a oferta cria sua própria procura, uma vez que toda produção tem como contrapartida renda. Desta forma, problemas como insuficiência de demanda não são factíveis e a economia estaria sempre em pleno emprego representado por equilíbrio harmônico entre oferta e demanda. A segunda parte da equação de trocas $MV = Py$ para validar a relação entre quantidade de moeda e nível de preços. Uma vez que o produto P é determinado exclusivamente por fatores reais e a velocidade de circulação V é estável ou previsível,

variações no estoque de moeda só podem surtir efeitos duradouros sobre o nível de preços, que então varia direta e proporcionalmente a variações de M .

As conclusões destes dois marcos implicam rejeição ao intervencionismo estatal; tentativas do estado de estimular a economia via expansões monetárias ou políticas fiscal seriam sempre desestabilizadoras por tornarem-se eventualmente inflacionárias, por substituir as alocações ótimas individuais e por contrair o investimento privado indiretamente. Por isso, o pensamento liberal dominante nas ciências econômicas apoia o mecanismo de mercado e defende a eficácia da política monetária para controlar unicamente a inflação, através do manejo da taxa de juros. No que tange ao crescimento econômico, este aconteceria naturalmente de acordo com o ritmo de investimentos privado, que potencializa a produção, conforme fosse sendo gerada poupança privada suficiente para financiá-lo, e o papel do estado seria apenas garantir que isto ocorresse suavemente controlando a inflação via política monetária.

O segundo capítulo, por sua vez, expôs a alternativa heterodoxa à abordagem neoclássica dominante através da obra de Keynes pós teoria geral. Keynes introduz a concepção de uma economia monetária de produção, na qual a moeda é o ativo mais líquido da economia e pode ser entesourada como forma de proteção às incertezas do futuro da economia. Este aspecto combinado ao fato de que todas as decisões de produção na economia são tomadas a partir da perspectiva de lucro monetário configura a não neutralidade da moeda. A decisão de investir se dá no âmbito privado e é fundamental por gerar renda e emprego multiplicados. Empresários decidem investir quando a eficiência marginal do capital (o retorno que esperam do investimento) é maior que a taxa de juros corrente. A poupança prévia não é necessária para este processo; basta um sistema bancário bem desenvolvido capaz de oferecer condições adequadas de financiamento. A não neutralidade da moeda é, portanto, observada pela ótica do crédito.

Neste cenário, o papel do estado é de garantir que os investimentos sempre ocorram, intervindo com políticas fiscais e monetárias ativas sempre que a demanda efetiva se encontra abaixo de seu nível ideal. Esta situação pode ser recorrente e problemática para o crescimento caso a conjuntura econômica futura esteja pessimista, induzindo o entesouramento como forma de proteção. Keynes não pretende acabar com o mecanismo de alocação de recursos privado, mas assinala que a intervenção estatal é imprescindível por ter como objetivo o bem estar social e garantir a atratividade do cenário econômico aos investidores. Desta forma,

refuta o liberalismo econômico e equilíbrio harmônico defendido pela ortodoxia e advoga a favor da necessidade de intervenção estatal.

O último capítulo, finalmente, expôs o debate sobre desenvolvimento econômico que volta à tona no Brasil no começo dos anos 2000. Motivado pela ascensão econômica de potências Asiática com políticas protecionistas na década de 1990, assim como pelo fracasso do liberalismo econômico gerar crescimento com distribuição de renda na América Latina, volta-se a discutir uma estratégia deliberada sobre a melhor maneira de promover o desenvolvimento. Este debate se situa dentro da heterodoxia, por aceitar papel efetivo do estado no processo e postular que as entraves ao crescimento se localizam do lado da demanda. Tem raízes na escola Cepalina das décadas de 1950 e 1960, que encara o subdesenvolvimento como um fenômeno particular a algumas potências, em vez de um estágio pelo qual todos os países passariam. A noção de centro versus periferia, deterioração dos termos de troca e a solução proposta de industrialização por substituição de importações são suas principais ideias, resgatadas de diferentes maneiras pelo atual desenvolvimentismo. Demonstra-se, contudo, que apesar de serem classificadas como heterodoxas e inspirarem-se no pensamento da Cepal, as três vertentes desenvolvimentistas atuais prescrevem políticas econômicas de caráter distintas devido à escolha de prioridades do desenvolvimento econômico e a heterogeneidade das raízes teóricas que as embasam.

A primeira são os novos desenvolvimentistas precursores, que priorizam a demanda externa para o desenvolvimento econômico e propõem a administração da taxa de câmbio em patamares competitivos para que disponibilizar com o intuito de disponibilizar a demanda mundial para os empresários nacionais. Acreditam que desta forma há incentivos suficientes para o investimento interno com aprimoramento tecnológico e encadeamentos produtivos. Preocupam-se com a poupança para a realização do investimento e por isso é a frente que mais se aproxima do pensamento dominante.

A segunda vertente também compõe o novo desenvolvimentismo por enfatizar o potencial da demanda externa no processo de crescimento, mas pode ser considerada mais “heterodoxa” que a primeira por resgatar a concepção pós keynesiana e problematizar a incerteza que permeia no ambiente econômico. Defendem a administração da taxa de juros em patamares inferiores para evitar que a deterioração da conta de capitais e garantir que os investimentos sejam realizados, o que ratifica bem sua origem pós-keynesiana.

Finalmente, tem-se o social desenvolvimentismo que destaca o poder do mercado interno no processo de desenvolvimento, cuja prioridade é o avanço social no lugar do aperfeiçoamento industrial que permeia as duas outras análises. Por isso, defende o desenvolvimento econômico com distribuição de renda, mas ressalta a necessidade de investimentos em infraestrutura e os ganhos potenciais que a abundância de recursos naturais do país possibilita. Entende-se aqui que este é o modelo mais adequado à realidade brasileira, não só por aproveitar o potencial dinâmico interno, mas também por priorizar o desenvolvimento social, de forma que as camadas mais desfavorecidas da sociedade sintam as mudanças econômicas.

Bibliografia

BLAUG, M. **História do Pensamento Econômico**, publicações Dom Quixote, Lisboa, 1990, cap. 15 “A teoria neoclássica da moeda, do juro e dos preços”.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Novo desenvolvimentismo: uma proposta para a economia do Brasil. **Nueva Sociedad especial em português**, pg. 58-72, 2010.

BIELSCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e Sociedade**, v. 21, p. 729-747, 2012.

CARNEIRO, R. de M. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e Sociedade**, v. 21, p. 749-778, 2012.

CARVALHO, F. C. C. Moeda, Produção e Acumulação: Uma Perspectiva Pós Keynesiana. **Moeda e Produção: Teorias Comparadas**. Brasília: UNB, p. 163-191, 1992.

CARVALHO, F. J. C. Políticas Econômicas Para Economias Monetárias. Macroeconomia Moderna. **Keynes e a Economia Contemporânea**. 1ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 258-283.

CARVALHO, F. C. et AL. **Economia Monetária e Financeira**, cap. 2: A teoria quantitativa da moeda antes de Friedman, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 2002.

COUTO, J. M. O pensamento desenvolvimentista de Raúl Prebisch. **Economia e Sociedade**, v.16, p.45-64, 2007.

DAVIDSON, P. The neoclassical vs post keynesian view of government. **Controversies in post keynesian economics**. Vermont: Edward Elgar, 1991, p. 73-82.

DAVIDSON, P. The post keynesian school. **Modern Macroeconomics**. Elgar: Cheltenham, 2005.

FRIEDMAN, M. Inflation and Unemployment. **The Journal of Political Economy**, v. 85, n. 3, p. 451-472, 1977.

GOODFRIEND, M., KING, R. The New neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy, 1997. **NBER Macroeconomics Annual**, v.12, p.231-296, 1997.

HERMANN, J. Financiamento de longo prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil. **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adanauer, 2003.

HUNT, E. K. **História do Pensamento Econômico**, cap. 11: A teoria da política monetária do modelo monetarista. Ed. Campus, Rio de Janeiro, 1982.

KEYNES, J. M. Teorias alternativas da taxa de juros. **Literatura Econômica**, 9(2), p. 147-158, 1987.

KEYNES, J. M. Teoria ex-ante da taxa de juros. **Literatura Econômica**, 9(2), p. 165-172, 1987.

MANKIW, G. A Quick Refresher Course in Macroeconomics. **Journal of Economic Literature**, v.23, p. 1645-1660, 1990.

MANKIW, G. Macroeconomia. LTC: Rio de Janeiro, RJ: 2010.

MOLLO, M. L. R. Moeda, taxa de juros e preferência pela liquidez em Marx e Keynes. G.T. Lima e J. Sisú (Org.), **Macroeconomia do Emprego e Renda – Keynes e o Pós-Keynesianismo**, Barueri, Manole, 2003.

MOLLO, M. L. R.; FONSECA, P. C. D. Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais. **Revista de Economia Política**, v. 33, n. 2, p. 222-239, 2013.

MOLLO, M. De L. R; AMADO, A. O debate desenvolvimentista no Brasil: tomando partido. **Economia e Sociedade**

RODRIGUEZ, O. A teoria da deterioração dos termos de troca. **O estruturalismo Latino Americano**. Civilização Brasileira: Rio de Janeiro, RJ: 2009.

SICSÚ, J. Por que novo desenvolvimentismo? **Novo desenvolvimentismo – um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Monole: Tamboré, São Paulo: 2005.

STUDART, R. O sistema financeiro do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. **Revista de Economia Política**, v.13, n. 1 (49), 1993.

TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference series on Public Policy**, v. 39, p. 195-214, 1993.

WOODFORD, M. The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy. **Journal of Economics Perspectives**, v.21, n.4, p. 3-24, 2007.

WOODFORD, M. Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis. **American Economic Journal: Macroeconomics**, v.1, p.267-279, 2009.